

Les Théories de la Monnaie et du
Change et la Monnaie Roumaine
de

1922 à 1938

THÈSE pour le DOCTORAT

Présentée et soutenue le 14 Juin 1940 à 14 heures

PAR

Vasile GALATESCU

JURY DE LA THÈSE

Président : M. Albert AFTALION

Suffragants MM. Gaëtan PIROU
Louis BAUDIN

Librairie L. RODSTEIN
17, Rue Cujas, 17
PARIS (V^e)

1940

Les Théories de la Monnaie et du
Change et la Monnaie Roumaine
de
1922 à 1938

THÈSE pour le DOCTORAT

Présentée et soutenue le 14 Juin 1940 à 14 heures

PAR

Vasile GALATESCU

JURY DE LA THÈSE

Président : M. Albert AFTALION

Suffragants MM. Gaëtan PIROU
Louis BAUDIN

Librairie L. RODSTEIN
17, Rue Cujas, 17
PARIS (V°)

1940

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation
aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être con-
sidérées comme propres à leurs auteurs.*



INTRODUCTION

Dans les pages qui vont suivre, après avoir exposé brièvement dans la première partie de cette étude les principales théories de la monnaie et du change, nous nous proposons, dans la deuxième et troisième parties, d'étudier l'expérience monétaire roumaine de 1922 à 1938.

Pour faire cet examen de la monnaie et du change roumain, nous nous placerons à deux points de vue distincts :

Dans la deuxième partie nous examinerons la politique monétaire et celle du change de la Roumanie dans la période sus-mentionnée. Nous ne ferons pas une ample description chronologique de tous les faits et mesures prises en liaison plus ou moins étroite avec la monnaie et le change, mais ce que nous nous proposons, c'est d'esquisser l'ensemble des mesures monétaires, financières et économiques prises en se rapportant à l'idée théorique dont on s'était inspiré et du but qu'on avait voulu atteindre. Donc, dans cette partie, nous examinerons la question de savoir quelle théorie a inspiré la politique monétaire et celle du change de la Roumanie dans la période indiquée ; quel a été le but qu'on s'était assigné et l'ensemble des mesures prises pour l'atteindre ?

En réalité, la guerre de 1914-1918 a ébranlé le système monétaire existant, à savoir celui basé sur l'étalon or tel qu'il avait fonctionné antérieurement et que prônait la théorie quantitative classique. Le fonctionnement de l'étalon or avant 1914 assurait une certaine stabilité monétaire à l'égard des marchandises, c'est-à-dire une cer-

taine stabilité des prix, et à l'égard des devises, une certaine stabilité du change.

L'étalon or ayant été suspendu pendant la guerre, après 1918, ce qui caractérise les monnaies de presque tous les pays, mais spécialement des pays européens, c'est a) l'écroulement et b) l'instabilité monétaire, tant à l'égard des marchandises, par une hausse très grande des prix et des variations continues de ceux-ci, qu'à l'égard des devises par de a) chutes massives et b) de fortes variations du change.

Que pouvait-on faire ? Deux solutions pouvaient être envisagées (1) : 1° Le retour à la situation monétaire d'avant-guerre, autrement dit la revalorisation jusqu'au pair. Un pareil retour ne pouvait se concevoir en Roumanie que par une politique monétaire agissant sur les prix, à savoir leur stabilisation et leur compression jusqu'au niveau de 1914 et laisser le change suivre les prix, c'est-à-dire le pouvoir d'achat extérieur suivre le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie, en vertu de la parité des pouvoirs d'achat, ou 2° La stabilisation, c'est-à-dire la consécration de la dévalorisation monétaire existante, laquelle, à son tour, impliquait une politique monétaire agissant sur le change pour le stabiliser, suivant que les prix s'établissent d'après le cours du change.

Comme nous le verrons, dans le premier chapitre de cette partie, c'est la première solution que la Roumanie a choisie, en adoptant une politique monétaire révalorisatrice, de compression des prix et de la circulation jusqu'en 1928. Mais, devant l'échec de cette politique, dans cet intervalle les prix haussant au double à l'encontre des mesures prises, elle s'est décidée pour la deuxième solution et en 1929 a stabilisé sa monnaie et introduit l'étalon or.

Après 1929, par la chute catastrophique des prix mondiaux, le même problème monétaire se posait, mais en sens inverse. On pouvait choisir entre : 1° Le maintien de l'étalon or, de la stabilité monétaire par rapport aux devises, en un mot la stabilité du change, ou 2° La dévalorisation monétaire, en vue de faire hausser les prix, de les rétablir plus ou moins au niveau de 1929, donc de chercher leur stabilisation.

(1) Nous laissons de côté la troisième, à savoir la dévalorisation, solution qui a été pratiquée notamment en Allemagne, car la dévalorisation n'a été soutenue par personne en Roumanie.

Comme nous le verrons dans le chapitre II de cette partie, c'est la première solution qui a été choisie par la Roumanie, qui a cherché à sauvegarder la monnaie par un contrôle absolu du change et de la balance des comptes jusqu'à la fin de 1935. Lorsqu'elle s'est trouvée en présence de la chute du change, malgré toutes ces mesures, elle s'est décidée à dévaloriser la monnaie.

Ce qui est le plus digne de remarque, c'est que la Roumanie s'est trompée à deux reprises : car, après un certain temps, elle a dû abandonner la politique qu'elle avait choisie pour l'autre solution.

Cette deuxième partie qui concerne la politique monétaire est distincte de la troisième partie. Toutefois elle sera très utile pour l'examen que nous essaierons d'entreprendre dans cette dernière partie.

Dans la troisième partie nous soumettrons à une vérification par les faits les théories monétaires et du change, par une confrontation des courbes de la circulation, des prix et du change. Ce sera l'examen de la monnaie roumaine de cette période au point de vue purement théorique. On essaiera de voir ce que les données statistiques confirment ou démentent.

Nous avons dit que l'examen de la politique monétaire que nous avons fait dans la deuxième partie, quoique tout à fait distinct de celui de l'examen théorique que nous ferons dans la troisième, sera néanmoins utile, parce que dans la comparaison et la confrontation des courbes, par exemple des prix et de la circulation monétaire, il faut tenir compte du fait que toute une série de mesures ont été pratiquées pour comprimer la courbe des prix, que nous avons constatée dans la deuxième partie. En tenant compte de ces faits et en interprétant les statistiques à la lumière de l'ensemble des faits économiques et de la politique monétaire suivie, nous estimons qu'on peut arriver à des conclusions plus proches de la réalité. En effet, dans un régime d'absolue liberté et sans aucune compression des éléments qui entrent dans la composition d'une courbe, les concordances auraient pu être plus étroites ou les discordances plus accentuées que celles qui ressortent des statistiques dans un régime de compression de prix.

Ensuite viendra la conclusion.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41553012_0018

PREMIERE PARTIE

LES THEORIES DE LA MONNAIE ET DU CHANGE

CHAPITRE I

LES THEORIES DE LA MONNAIE

PREMIERE SECTION

Introduction aux théories monétaires

La vie pratique des Etats et la science économique ne sont pas encore arrivées à avoir une notion précise et bien définie de ce qu'est la monnaie et quelles sont ses fonctions. Même aujourd'hui la notion de la monnaie est un complexe de problèmes et pour chacun d'eux il y a un grand nombre de théories :

Les problèmes :

1) Qu'est-ce que la monnaie et quelles sont ses fonctions ? Quelle est la source de la valeur de la monnaie, quelle est sa nature, quel est le fondement sur lequel repose sa valeur ? Autrement dit, la monnaie doit-elle avoir une valeur intrinsèque, apporte-t-elle à son possesseur une quantité quelconque de n'importe quelle autre marchandise étant elle-même échangeable contre une autre marchandise ? C'est la question du réalisme ou nominalisme monétaire (1) ;

2° De quel côté — monétaire ou marchandise — se trouve

(1) On peut également dire du **naturalisme** monétaire ou de l'**étatisme** monétaire ; ou encore du **métallisme** ou du **symbolisme** monétaire.

la cause des variations des prix, et par là même de la valeur de la monnaie, et quelle est cette cause ?

Nous nous trouvons en présence d'un fait : la monnaie a une valeur, et c'est son pouvoir d'achat. Du moment qu'en échange d'une unité monétaire nous recevons une quantité quelconque de n'importe quelle marchandise, pour nous cette unité a un pouvoir d'achat et ce pouvoir d'achat constitue sa valeur.

Si contre la même quantité de monnaie, nous recevons en échange une plus grande quantité de marchandises, nous dirons que la valeur de la monnaie a monté parce qu'elle a un plus grand pouvoir d'achat ; si au contraire, pour la même quantité de monnaie, nous recevons une quantité moindre de marchandises, nous dirons que la valeur de la monnaie a baissé, parce qu'elle a un pouvoir d'achat moindre.

Et nous recevrons contre la même quantité de monnaie une plus grande quantité de marchandises si les prix des marchandises sont plus bas qu'hier, et au contraire, nous recevrons sur le marché une quantité moins grande de marchandises si les prix sont plus hauts qu'hier. Donc, de tous ces faits on peut tirer deux conclusions :

a) La valeur de la monnaie (son pouvoir d'achat) dépend de l'ensemble des prix des marchandises tel qu'on le représente par un indice général des prix (2). Toute variation de la valeur de la monnaie n'est à la vérité qu'une variation générale des prix des marchandises. Ainsi on mesure les variations de la valeur de la monnaie par les variations générales des prix, par le nombre indice, car variations de la valeur de la monnaie et variations générales des prix constituent une même question (3) ;

b) La valeur de la monnaie monte si les prix baissent et au contraire, la valeur de la monnaie baisse si les prix montent. Cela étant, il s'agit de savoir quelle est la cause des variations des prix et, par là même, de la valeur de la monnaie ? ? ;

3° Quel est le rôle monétaire de l'Etat ?

Dans les pages qui vont suivre, nous verrons les solutions données à ces principaux problèmes par les théories monétaires.

(2) M. Albert Aftalion : L'or et la monnaie, p. 16.

(3) M. Albert Aftalion : Cours d'économie politique, année 1933-1939, p. 54.

DEUXIEME SECTION

Les théories quantitatives

Les théories quantitatives de la monnaie présentent une grande variété, car il en existe un très grand nombre de formes. Toutefois le fond commun de toutes les variantes de cette théorie est que 1° la cause des variations des prix et par là même de la valeur de la monnaie est toujours du côté de la monnaie et 2° cette cause est la variation dans la quantité de la monnaie. La valeur de la monnaie est en raison inverse de sa quantité, les prix varient en raison directe de la quantité de la monnaie. On ramènera les différentes opinions quantitatistes aux trois formes principales de la théorie quantitative et à une quatrième forme dite semi-quantitative. Mais avant de passer à l'exposé de ces formes, pour faciliter leur compréhension, nous donnons ci-dessous l'équation de l'échange d'Irving Fisher :

$$MV + M1V1 = PT \text{ (ou } P : \frac{MV + M1V1}{T} \text{) dans laquelle M représente}$$

la monnaie en circulation, V est sa vitesse de circulation (MV représente le total de paiements effectués avec la monnaie, car si la monnaie en circulation est d'un milliard et la vitesse de circulation est de dix, le total des paiements effectués avec la monnaie sera de 10 milliards), M1 représente les dépôts en banque transmissibles par chèques (instrument monétaire qui joue aujourd'hui un très grand rôle et spécialement dans les pays anglo-saxons) et V1 la vitesse de circulation des dépôts en banque. Et de l'autre côté de l'équation P représente les prix et T le total des transactions. Du côté monétaire $MV + M1V1$ représentent le montant des paiements effectués et du côté des marchandises PT représentent la valeur des marchandises achetées. Si par exemple M est égal à un milliard, V est égal à dix, MV sera dix milliards ; et si M1 est égal aussi à un milliard et V1 égal à dix, M1V1 sera aussi dix milliards, donc le montant total des paiements effectués sera de vingt milliards. Si du côté des marchandises T le nombre des transactions est égal à un milliard et le prix

de chaque transaction est égal à 20, la valeur du montant total des transactions sera aussi de 20 milliards (4).

§ 1

La première forme de la théorie quantitative de la monnaie

1° Qu'est-ce que la monnaie ? Quelle est la source de la valeur de la monnaie et quelles sont ses fonctions ?

Dans cette première forme de la théorie quantitative la monnaie est considérée comme une marchandise (5). Et parce que l'or (ou l'or et l'argent) par ses qualités (6) remplit le mieux les fonctions de monnaie, celle-ci doit être en or (7). Une définition conforme à cette conception nous est donnée par Stanley Jevons : « Les pièces de monnaie sont des lingots dont le poids et le titre sont garantis par l'Etat et certifiés par l'intégrité des empreintes qui en recouvrent

(4) Une équation semblable a été établie par M. J. Rueff dans son livre « *Théorie des phénomènes monétaires* », 1927.

(5) La formule de Turgot : *Réflexions sur la production et la distribution des richesses* XLI-XLII « Toute marchandise est monnaie ; toute monnaie est marchandise ». Ou, celle de Francisco Ferrara : *OEuvres économiques choisies*, trad. par G. H. Bousquet et J. Crisafulli, p. 150. « L'argent, marchandise comme tant d'autres, possède une valeur en vertu de la même loi qui règle à chaque instant la valeur de tous les produits de l'industrie humaine : l'argent vaut autant que coûte sa reproduction ; sa valeur s'explique avec ses quantités d'autres marchandises qui coûtent autant, pour être reproduites. »

(6) Divisibilité sans perte de valeur, transport facile, inaltérabilité, qualité identique, quelle que soit sa provenance.

(7) D'autres marchandises ont été aussi proposées comme étalon des valeurs : 1° John Law propose comme étalon des valeurs le papier monnaie gagé sur les terres, et cela à cause de l'abondance de l'or et par conséquent de sa prochaine démonétisation ; 2° Dr. I. N. Angelescu propose de prendre comme gage du papier monnaie la terre à cause du manque de l'or en Roumanie ; 3° plusieurs auteurs allemands proposent les immeubles industriels.

la surface. » (8) Aussi les définitions données par les lois monétaires, même les plus récentes, sont exactement comme celle ci-dessus. Dans cette forme de la théorie quantitative on ne reconnaît qu'à la monnaie d'or la qualité de monnaie ; on la dénie au billet de banque (9), au papier monnaie (10) aux dépôts en banque transmissibles par chèque, au billet de change. Donc, cette théorie de la monnaie est réaliste — la monnaie doit être une marchandise — métalliste (11) — la monnaie doit être un métal, l'or — et, comme nous le verrons plus loin, naturaliste par opposition aux doctrines monétaires étatistes.

Quant aux fonctions de la monnaie, elle sert : a) d'intermédiaire dans les échanges, b) de mesure des valeurs et c) de réserve de valeur. Cette énumération est devenue presque classique, mais ce que cette théorie a de particulier quant aux fonctions monétaires, c'est la grande importance qu'elle donne à la troisième fonction remplie par la monnaie (12). Elle considère cette fonction si essentielle qu'elle refuse au papier monnaie la qualité de vraie monnaie, justement parce qu'il ne peut pas remplir cette fonction (13).

(8) Stanley Jevons, « Le mécanisme de l'échange », p. 48, Ch. Gide « Cours d'économie politique, vol. I, p. 430.

(9) Le billet de banque n'est qu'un certificat de dépôt de monnaie métallique « n'est qu'un moyen de faire circuler la monnaie véritable (l'or), celle qui seule acquitte les dettes et constitue par elle-même un bien directement désiré », « n'est qu'un titre de crédit circulant » Ch. Rist « Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie », p. 14 et suiv. Voir aussi : R. Gonnard « Précis d'économie monétaire », p. 34, et P. Rebaud « Précis d'économie politique », p. 394.

(10) Ch. Rist : Histoire ..., p. 342 « Les métallistes considérant la fonction de réserve de valeur comme essentielle, refusent de reconnaître le papier-monnaie comme une vraie monnaie, puisque pensent-ils, il est incapable de la remplir » P. Rebaud : « Précis... », p. 394 « Les partisans de la théorie métalliste soutiennent eux aussi que le billet de banque convertible n'est pas une vraie monnaie, mais ils ont tort, comme nous le montrerons, d'en dire autant du papier monnaie inconvertible à cours forcé. »

(11) Toutefois cette théorie métalliste ne doit pas être confondue avec la doctrine chrysohédonique, suivant laquelle l'or et l'argent constituent la richesse par excellence et tout dans la politique économique doit être orienté vers leur réquisition (R. Gonnard : Histoire des doctrines économiques, vol. I « Le mercantilisme »).

(12) Voir la note 10.

(13) Ch. Rist « Histoire... », p. 329 et suiv.

2° De quel côté monétaire ou marchandises, se trouve la cause des variations des prix et quelle est cette cause ?

Comme nous l'avons déjà dit plus haut, la cause des variations des prix et de la valeur de la monnaie est du côté de la monnaie, à savoir les variations dans la quantité de la monnaie par rapport au stock des marchandises. C'est le fond commun de toutes les formes de la théorie quantitative.

La différence entre ces formes est, quant au sens, plus ou moins large de la notion de quantité de la monnaie (14). Ici, la notion de quantité est prise dans un sens très étroit. On entend par quantité de monnaie la quantité d'or (ou la quantité d'or et argent). C'est une conséquence de la conception métalliste de la monnaie. Tout changement du rapport entre la quantité d'or (15) et le stock des marchandises aura comme effet une variation des prix qui sera directe, proportionnelle et automatique. Donc la valeur de l'or (de la monnaie d'or) est inversement proportionnelle à sa quantité. Et les prix sont directement proportionnels à la quantité d'or. Si nous désignons la monnaie d'or par M_0 et les prix par P , l'équation de l'échange sera la suivante : $M_0 = P$. Dans cette équation on suppose que la quantité de marchandises et services échangés, c'est-à-dire le nombre des transactions, reste inchangé. Mais, en tenant compte de la variation du nombre des transactions, l'équation sera : $M_0 = PT$.

L'ordre de succession des phénomènes est celui-ci : a) augmentation de la quantité d'or, b) hausse des prix, c) grandes importations.

(14) M. A. Aftalion « Cours d'économie politique » au doctorat 1938-1939.

(15) Par la quantité d'or, dans les explications que nous donnons ici, on doit entendre la quantité d'or national et cette théorie quantitative qui met à la base de la monnaie la quantité d'or national, et d'après laquelle toute variation des prix est l'effet des variations dans la quantité d'or national est appelée la théorie quantitative nationale. Il en existe une autre dite internationale, parce qu'elle met à la base de la monnaie, la quantité d'or mondial et d'après laquelle les variations des prix sont déterminées par les variations de la quantité d'or existant dans le monde. Quoique contradictoires en apparence, en réalité elles ne se contredisent pas :

« Les théories quantitatives nationale et internationale basées sur l'or peuvent ainsi toutes deux être soutenues grâce à leur association avec la théorie de l'équilibre dans la répartition mondiale de l'or. Les trois théories forment un ensemble cohérent » M. Aftalion : « L'or et sa distribution mondiale », p. 14.

balance commerciale défavorable et comme conséquence : sortie d'or pour payer le déficit, d) diminution de la quantité d'or, e) baisse des balance commerciale défavorable et comme conséquence : sortie d'or prix. Et inversement.

3° Quel est le rôle monétaire de l'Etat ?

D'après la théorie que nous exposons, la monnaie est considérée comme une chose privée, une marchandise comme toutes les autres, dont la valeur se détermine d'après la loi de l'offre et de la demande (16). Le rôle de l'Etat est purement un rôle déclaratif et de surveillance. Il n'a qu'à affirmer de par son autorité qu'une pièce contient en réalité le poids et la finesse d'or indiqués sur la monnaie et à garantir l'authenticité et les qualités matérielles de la monnaie de telle manière que celle-ci soit toujours une monnaie droite, que sa valeur nominale et commerciale soit toujours égale (17). Le but à atteindre n'est pas la stabilité des prix, mais la stabilité de la monnaie. Les prix se fixeront librement sur le marché d'après la quantité d'or existant par rapport au stock des marchandises. Ainsi, la monnaie doit être naturelle et non étatiste ou dirigée, et elle doit remplir ses fonctions librement sans aucune intervention de la part de l'Etat. La monnaie d'or est dans le même temps nationale et internationale, parce qu'elle est une marchandise qui a une valeur intrinsèque et est acceptée comme telle partout (18).

(16) Voir la note 5.

(17) Les Canonistes : « La monnaie doit valoir autant en pièces qu'en lingot ; les Romanistes : « La valeur commerciale commande la valeur légale » ; Nicole Oresme « La nature des monnaies c'est d'être une réalité, un objet possédant une valeur intrinsèque », « la communauté des citoyens, doit seule certifier l'authenticité des pièces par l'intermédiaire du prince. Et de même, toute une série d'auteurs » (voir L. Baudin : « Cours d'histoire des doctrines économiques, 1935-1936 »). Voir aussi la note suivante.

(18) Une conception monétaire très proche de cette forme de la théorie quantitative est celle de M. Ch. Rist : 1° Il est partisan de la théorie quantitative : La déflation en pratique, p. 94 : « Trop d'expériences ont vérifié l'exactitude essentielle de la théorie quantitative pour qu'on puisse la jeter par-dessus bord » ; 2° La monnaie doit avoir une valeur intrinsèque, elle doit être métallique, sinon elle ne peut remplir la plus importante de toutes ces fonctions : la fonction de réserve de valeur, d'assurance contre les incertitudes de l'avenir ». (Rist : Histoire..., p. 329). Il est contre toute tentative de monnaie dirigée. Donc il est pour la monnaie réaliste, métalliste et naturaliste. Mais la conception de M. Ch. Rist se différencie de cette forme quantitative en tant qu'il fait une large place aux exceptions, aux phénomènes

§ 2

La deuxième forme de la théorie quantitative

« C'est cette variante de la théorie quantitative de la monnaie qui est la plus répandue, la plus généralement admise. C'est à elle que l'on pense le plus souvent, quand on discute de la théorie quantitative » (19). C'est cette forme qui a été dénommée la théorie quantitative classique, telle qu'elle a été définie par David Ricardo et son école.

1° Qu'est-ce que la monnaie ? Quelle est la source de la valeur de la monnaie et quelles sont ses fonctions ?

La monnaie n'est pas autre chose qu'un bon d'achat (20). Elle ne doit pas être nécessairement une marchandise, elle n'a pas besoin d'avoir une valeur intrinsèque. Monnaie métallique, billet de banque et papier monnaie, tous les trois sont des monnaies qui en tant qu'étalon s'ajoutent et se remplacent. En bref, la valeur de la monnaie est déterminée uniquement par son offre, par sa quantité par rap-

« pathologiques » quand tous les principes et toutes les règles monétaires sont bouleversées. Mais si on excepte les perturbations dues aux guerres et aux crises de toutes sortes et les oscillations de courte durée, dues à un complexe entier de faits, les oscillations de longue durée, les oscillations normales des prix sont dues à la production de l'or. La même conception se trouve chez R. Marjolin qui nous présente une théorie quantitative internationale des mouvements de prix de longue durée (Mouvements de longue durée des prix et extraction de métaux précieux, p. 122). C'est aussi celle de Gustave Cassel en tant que métalliste et de la « Delegation de l'or du Comité Financier de la S.D.N. ». Pour plus de détails, voir aussi H. Denis : « Les récentes théories monétaires en France, 1938 ». Dans la doctrine allemande, on peut citer comme métallistes : Helfferich, K. Diehl, A. Landsburg, W. Lotz, I. Conrad (voir aussi : V. Badulescu, Cours de économie politica Bucarest, 1931).

(19) M. Albert Aftalion : Cours d'économie politique au doctorat 1938-1939, p. 73.

(20) David Ricardo, Adam Smith, John Law,

port au stock de marchandises (21). Quant aux fonctions monétaires, les principales sont : a) intermédiaire dans les échanges et b) mesure de valeurs. Quant à la troisième fonction, celle de réserve des valeurs, qui était essentielle dans la première forme de la théorie quantitative, elle est ici secondaire et souvent n'est même pas mentionnée.

2° Quelle est la cause des variations des prix ?

La cause des variations des prix est toujours due à la monnaie et c'est l'accroissement ou la diminution de la quantité de monnaie par rapport au stock des marchandises, de même comme nous l'avons vu dans la première forme de la théorie quantitative, soit qu'en réalité, la quantité de monnaie se soit accrue ou diminuée, soit que le stock des marchandises se soit accru ou diminué sans un accroissement ou diminution parallèles et proportionnelles de la quantité de la monnaie. Seulement ici la notion de quantité de la monnaie est plus large. En effet on entend par monnaie non seulement la monnaie métallique, mais aussi le billet de banque et le papier monnaie. L'équation de l'échange est $M = PT$.

Aussi, toute variation dans la quantité de monnaie agit sur les prix directement automatiquement et proportionnellement (22).

(21) D. Ricardo : « Principes d'économie politique, ch. XX paragraphes 125 et 126 ». Quoique le papier monnaie n'ait pas de valeur intrinsèque, la limitation de sa quantité peut lui donner la même valeur d'échange qu'une monnaie métallique de la même dénomination. » (Cité par Ch. Rist : Histoire..., p. 125).

Ricardo : Principes... ch. xxviii 125 et 126 : « L'expérience montre cependant que ni un Etat ni une Banque n'a jamais eu le pouvoir illimité d'émettre du papier sans abuser de ce pouvoir ; c'est pourquoi, dans tous les Etats, l'émission du papier monnaie doit être soumise à un certain contrôle et aucun contrôle ne pourrait aussi bien s'adapter que l'obligation pour les émetteurs du papier de rembourser leurs billets, soit en espèces, soit en lingots. » (Cité par Ch. Rist « Histoire..., p. 125. »).

(22) Irving Fisher se rattache aussi à cette forme de la théorie quantitative. Pour lui la troisième forme dont nous parlerons plus loin, n'est que pour les périodes de transition. C'est la forme de la théorie quantitative quand les facteurs monétaires ne fonctionnent pas de façon parfaite. Normalement M_1 a un mouvement parallèle et proportionnel à celui de M qui le détermine et V et V_1 sont à peu près constantes parce qu'elles dépendent des habitudes des hommes qui ne changent que très lentement. Par conséquent,

L'ordre de succession des phénomènes est le même que celui de la première forme de la théorie quantitative avec la seule différence que la quantité de monnaie est prise ici dans un sens plus large, comme nous l'avons vu.

3° Quel est le rôle monétaire de l'Etat ?

Sur ce point, cette théorie monétaire se subdivise entre la conception classique de Ricardo et son école et la conception de nos jours, de Ir. Fisher, Cassel, etc...

1° Le rôle de l'Etat d'après la conception classique est de maintenir la stabilité monétaire. L'Etat peut créer de la monnaie autant qu'il lui plaît, naturellement du papier monnaie, mais il ne doit pas profiter de cette possibilité, car une grande ou une petite quantité de monnaie rend des services identiques, le niveau des prix s'y ajuste automatiquement. Et pour que l'Etat n'abuse pas de sa possibilité d'émission, pour que cette possibilité soit strictement limitée, la monnaie doit être rattachée à l'or, convertible en or,

normalement, c'est seulement M qui détermine les variations des prix. Ir. Fisher : « Le pouvoir d'achat de la monnaie », p. 179 : « Puisque par conséquent, un accroissement de 100 % dans la quantité de monnaie en circulation doit : 1° normalement doubler les dépôts à vue ; 2° n'avoir soit sur la vitesse de circulation tant des dépôts que de l'argent, soit sur le volume global des transactions aucun effet appréciable. Il s'ensuit mathématiquement et nécessairement que le niveau général des prix devra hausser d'autant. » De même, p. 183, comme nous l'avons remarqué plus haut « bien que les variations de V et V1 soient en général de même sens, il se peut que ces grandeurs varient en sens contraire, lorsque par suite d'une panique, la confiance des déposants s'évanouit. En pareil cas, en effet, le public s'empresse de diminuer ses dépôts et retient le plus possible le numéraire, cette tendance recevant le nom de thésaurisation. Aussi la théorie quantitative ne doit-elle pas être considérée comme rigoureusement exacte pendant les périodes de transition ». Mais en temps normal elle doit être considérée comme exacte : Ir. Fisher : Le pouvoir d'achat, p. 171 « La théorie quantitative est exacte en ce sens que l'effet normal d'un accroissement dans la quantité de monnaie en circulation est une hausse rigoureusement proportionnelle dans le niveau général des prix ». De même dans son livre « L'Illusion de la monnaie stable », p. 53 « Le niveau général des prix monte ou baisse, la puissance d'achat de la monnaie baisse ou monte en raison de l'inflation ou de la déflation relatives, en raison de l'abondance ou de la rareté de la monnaie par rapport aux marchandises. » « Le dollar en général baisse par suite de l'inflation et monte par suite de la déflation. »

dont la production est limitée (23). Les conséquences seront : a) la stabilité du change qui n'aura que de minimes variations entre le gold points d'entrée et de sortie et b) la stabilité des prix, parce que le taux de la production des marchandises et de l'extraction de l'or sont à peu près proportionnels. Donc, l'équilibre entre la quantité de monnaie et le stock des marchandises sera constant, et par conséquent il n'y aura pas de motif pour une variation des prix. Mais, même, si à un moment donné l'équilibre était rompu par une abondance ou une insuffisance d'or, par rapport au stock des marchandises, par la loi de l'équilibre dans la distribution mondiale de l'or, cette hausse ou baisse des prix ne serait que minime parce qu'elle se répercuterait sur le monde entier et le rétablissement de l'équilibre serait automatique. L'échelle des événements sera : a) la stabilité de la monnaie, b) stabilité du change, c) stabilité des prix (ou pour tous les trois des variations insignifiantes).

2° D'après la conception moderne, le rôle de l'Etat est autre. Il doit maintenir la stabilité des prix (23 bis) et non la stabilité monétaire. La cause des variations des prix est l'inflation ou la déflation de l'or (de la monnaie) par rapport aux marchandises. L'Etat doit écarter ces causes, donc maintenir des prix stables et ne pas laisser la stabilisation des prix aux jeux automatiques. Comment ? Il y a plusieurs conceptions : a) La conception d'Irving Fisher (24) et Warren : l'institution d'un étalon marchandise (25), celle d'une monnaie compensée qui consisterait « à ajuster le poids de la monnaie (du dollar), du métal or selon la différence constatée entre le nombre indice et le pair. Cela revient à ajuster inversement le prix de l'or » (26). Ainsi l'or suivrait librement sa valeur naturelle comme il le fait aujourd'hui, mais la valeur du dollar elle serait maintenue

(23) Voir la note p. 21.

(23 bis) En ce qui concerne le problème de savoir si la stabilité des prix est possible et souhaitable : voir : L. Baudin : « La monnaie et la formation des prix », et Les Travaux du Congrès des économistes de langue française, 1937.

(24) Fisher : « L'illusion de la monnaie stable », p. 145, soutient que les idées principales du projet d'une monnaie compensée remontent à Simon Newcomb, Alfred Marshall, etc...

(25) Sir James Stewart (à la fin du 18^{me} siècle) préconise un index des prix qui remplacerait l'or comme étalon (voir : Ch. Rist : Histoire..., p. 379).

(26) Ir. Fisher : L'illusion de la monnaie stable, p. 147.

constante (27), *b*) Circulation contrôlée. La stabilité des prix pourrait être réalisée par une augmentation de la quantité de monnaie quand les prix tendent vers la baisse et de les empêcher qu'ils ne baissent, ou au contraire diminuer la quantité de monnaie et par conséquent empêcher qu'ils ne haussent, quand les prix accusent une telle tendance. Ce contrôle de la circulation monétaire est possible par 1° la hausse ou la baisse du taux de l'escompte (28), 2° la hausse et la baisse de l'escompte et l'achat et la vente de titres d'Etat sur le marché libre par l'opération de l'open market policy (29) ; *c*) Le contrôle de la production de l'or, par une commission internationale qui aurait le soin de régulariser l'extraction de l'or proportionnellement à l'accroissement du stock de marchandises. Par ce moyen le rapport entre la quantité d'or et le stock de marchandises serait toujours constant et les prix stables (30).

Les conséquences de la stabilité des prix seront : 1° La stabilité du change. Le change étant déterminé par le pouvoir d'achat de chaque monnaie (31) du moment que le pouvoir d'achat des monnaies est stable par la stabilité des prix, comme conséquence le change sera aussi stable (32); 2° La stabilité des monnaies, conséquence de la

(27) Fisher : *op. cit.*, p. 132.

(28) Alfred Marshall, Gustave Cassel, Knut Wicksell, sir Basil Blacket. (Voir Ch. Rist : *Histoire...*, p. 292 et suiv.) G. Cassel : *Traité d'économie politique*, p. 182 : « Toutefois nous voyons maintenant que les banques peuvent au moyen de conditions d'avances avantageuses, pousser le public à accepter une quantité accrue de moyens de paiement, et qu'une telle augmentation nominale du pouvoir d'achat doit provoquer une hausse générale des prix ».

(29) J. M. Keynes, R. G. Hawtrey, voir : Ch. Rist : *Histoire...*, p. 312 et suiv. et Ir. Fisher : *L'illusion...*, pp. 141 et 133, et J. Lescure : *Thérapeutique monétaire contemporaine* (l'open market) dans *Mélanges H. Truchy*, p. 240 et suiv.

(30) R. A. Lehfeldt : *La restauration des monnaies du monde* (voir Ir. Fisher : *L'illusion...*, p. 142).

(31) La théorie du change de la parité des pouvoirs d'achat, par Gustave Cassel.

(32) G. Cassel : *Traité d'économie politique*, p. 196 : « La possibilité de coopération de plusieurs pays pour la stabilisation du pouvoir d'achat de leurs devises maintenues en parité constante a déjà été démontrée par l'expérience. »

stabilité du change et des prix mondiaux. Donc l'échelle sera : a) stabilité des prix, b) stabilité du change, c) stabilité de la monnaie.

§ 3

La troisième forme de la théorie quantitative

Entre la deuxième et la troisième forme de la théorie quantitative, il n'y a aucune différence en ce qui concerne la conception de la monnaie et de ses fonctions, et tout ce que nous avons dit plus haut s'applique également pour cette forme.

La seule différence est que dans cette troisième forme la notion de la quantité de monnaie est encore plus large. Par quantité de monnaie on entend ici à côté de M (la circulation monétaire) V (la vitesse de la circulation monétaire), $M1$ (les dépôts en banques transmissibles par chèque, la monnaie scripturale) et $V1$ (la vitesse de circulation des dépôts en banque). Par conséquent, quand les partisans de cette théorie affirment que la quantité de monnaie agit sur les prix, cela signifie que peuvent agir ou tous ces facteurs ensemble ou un seul (33). Dans cette troisième forme on considère qu'une plus grande vitesse de la circulation de la monnaie équivaut à une quantité de monnaie plus abondante. Car si, par exemple, un milliard de francs changent cinq fois de mains, il y a une circulation de 5 et on aura fait des paiements en valeur de 5 milliards, et si ce milliard de francs change dix fois de mains, la circulation équivaudra à 10 et les paiements équivaldront à 10 milliards. Donc par le fait que la vitesse a doublé, la quantité de la monnaie a doublé parce qu'elle a pu faire face à un stock double de paiements.

De même, dans cette forme de la théorie quantitative tout accroissement de $M1$ et de $V1$ est considéré comme un accroissement des

(33) A. Aftalion « Monnaie, prix et change », p. 121.

moysens de paiement, et vice-versa (34). L'équation de l'échange est la suivante : $MV + M_1V_1 = PT$.

De même, toute modification dans la quantité de la monnaie agira sur les prix directement et proportionnellement. Mais ici cette proportionnalité de la hauses ou de la baisse des prix ne sera pas en rapport avec la circulation (M), mais en rapport avec l'ensemble des facteurs monétaires ($Mv + M_1V_1$) et si on constate une discordance apparente entre les mouvements de la circulation monétaire et les prix, c'est qu'un autre facteur monétaire (V ou V_1 ou M_1) a agi sur les prix séparément de M . Mais comme il est très difficile de vérifier à l'aide de la statistique la vitesse de la circulation monétaire, à tout changement des prix sans une modification de la circulation monétaire correspondante (M), il est impossible de savoir si ce changement des prix a été causé par un changement éventuel dans la vitesse de circulation et encore plus difficile de savoir si ce changement des prix a été proportionnel au changement de la vitesse de la circulation (35).

(34) L'importance de la vitesse de la circulation de la monnaie sur les prix a été démontrée à la fin du dix-huitième siècle et au commencement du dix-neuvième par plusieurs économistes spécialement anglais : Henry Tornton, R. Cantillon, etc... Stuart Mill : *Principes d'économie politique*, p. 15 : « La valeur de la monnaie est en raison inverse de sa somme multipliée par ce qu'on appelle la rapidité de sa circulation » (cité par M. Aftalion : *Monnaie...*, p. 122).

De même l'importance de la monnaie scripturale. Jr. Fisher dans sa formule y a introduit un élément nouveau : la vitesse de la circulation de la monnaie scripturale, (V_1). A ce sujet voir: Ch. Rist « *Histoire des doctrines...* », p. 94 et suiv. et L. Baudin : « *La monnaie* », p. 109.

(35) De même qu'Ir. Fisher, comme nous l'avons vu plus haut, Gustave Cassel croit aussi que normalement les variations des prix doivent être proportionnelles aux variations de la circulation monétaire (M) et que, la troisième forme de la théorie quantitative où les autres facteurs monétaires peuvent agir séparément de M n'est qu'une défaillance dans leur fonctionnement normal. G. Cassel « *Traité d'économie politique*, p. 159 » : « Lorsque la collaboration des facteurs monétaires vient à défaillir, lorsque les facteurs monétaires montrent des modifications indépendantes, peut-être agissant en sens contraire, l'action finale sur le niveau général des prix doit donc devenir autre. » C'est-à-dire que le niveau général des prix ne sera pas indiqué par la circulation monétaire (M) seule.

§ 4

La théorie semi quantitative de la monnaie (36)

D'après cette théorie les mouvements du niveau général des prix sont dûs aux variations de la quantité de la monnaie, mais pas exclusivement. Les facteurs quantitatifs déterminent seulement la tendance des variations des prix. À côté de la quantité de la monnaie il existe d'autres facteurs déterminants des variations des prix comme l'accroissement ou la diminution du revenu et les facteurs psychologiques, la confiance ou la défiance que l'on a dans la monnaie (37).

(36) D'après M. Prof. Aftalion (Cours d'Economie Politique..., p. 77.), si l'on admet que d'autres facteurs que la quantité de la monnaie puissent agir aussi sur les prix, si l'on admet que la valeur de la monnaie ne soit uniquement en raison inverse de sa quantité, une telle théorie d'après laquelle la valeur de la monnaie dépend parfois de facteurs non quantitatifs, cesse d'être une théorie quantitative. Donc, on ne peut concevoir une théorie semi quantitative. Au contraire, M. le Prof. Baudin, dans le cours d'histoire des doctrines économiques, années 1935-1936, p. 122, admet une telle théorie dénommée la « notion quantitative ».

(37) M. le Prof. L. Baudin « La monnaie », p. 113 : « Nous nommons notion quantitative cette règle de tendance, pour la distinguer de la théorie quantitative qui implique une proportionnalité. » De même, p. 112 : « Nous concluons donc que l'augmentation du volume et de la vitesse de circulation de la monnaie tendent à faire monter les prix sans qu'il y ait proportionnalité ni fatalité dans ces mouvements et que cette tendance s'affirme d'autant plus que l'augmentation est plus importante et plus rapide. De même dans son livre « La monnaie et la formation des prix », p. 456 : « Les mouvements du niveau général des prix sont dûs à ceux de la monnaie, mais non exclusivement et sans lui être forcément proportionnel. Une conception pareille, nous la trouvons chez le Prof. G. Pirou : « La monnaie française depuis la guerre », p. 30 : « Ce n'est pas tant le niveau de la circulation en juillet 1936 que les risques d'une inflation prochaine, qui déterminent la perte de la confiance dans la valeur du franc. » De même chez M. le Prof. C. Perreau : Cours d'économie politique, t. I, p. 330 : « Et d'autre part, en dehors du facteur quantitatif, il existe d'autres facteurs susceptibles dans un sens ou dans l'autre d'influencer les prix. » Même conception chez M. le

TROISIEME SECTION

La théorie du revenu (38)

En ce qui concerne la définition de la monnaie et ses fonctions, la théorie du revenu ne diffère pas de la théorie quantitative sous la deuxième et troisième formes.

Ici aussi, la monnaie pour remplir ses fonctions n'a pas besoin d'être une marchandise, d'avoir une valeur intrinsèque. Dans les premiers temps de son fonctionnement, la valeur de la monnaie était

Prof. Oualid : « Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires, années 1926-1927, p. 167. » Une émission de papier monnaie aura comme effet : 1° une dépréciation de la monnaie tenant à l'augmentation du nombre des bons (papier monnaie) ; 2° une dépréciation de la monnaie provoquée par la méfiance et la contagion. (Pour plus de détails voir aussi Henri Denis : op. cit.)

(38) Les précurseurs de cette théorie sont : R. Cantillon qui, dans son livre « Essai sur le commerce », écrit entre 1730 et 1734, explique que l'accroissement de la production de l'or agit sur les prix par l'accroissement des revenus. (Voir M. Aftalion : Cours..., p. 147 et Ch. Rist : Histoire..., p. 46 et suiv.) et Th. Tooke qui dans son « Histoire des prix » démontre que le papier monnaie à la différence du billet de banque, est facteur de hausse des prix, parce qu'il crée des revenus définitifs. (Voir M. Aftalion : Cours, p. 150, et Ch. Rist : Histoire..., p. 16 8et suiv.) Mais le vrai doctrinaire de cette théorie est F. von Wieser qui, dans un article publié dans *Verhandlungen des Vereins* 1909, p. 497 et suiv., applique à la monnaie la théorie générale de la valeur, la théorie de l'utilité marginale. Il rejette la théorie quantitative et présente la théorie du revenu. M. le Prof. Aftalion dans son livre : *Monnaie, prix et change* et dans son Cours d'économie politique au doctorat, renouvelle la théorie du revenu de Wieser en mettant en évidence un facteur nouveau qui fait varier le revenu, à savoir le change, comme l'ont montré les faits après 1920. Mais, comme la théorie du revenu, même ainsi renouvelée présente des lacunes, M. le Prof Aftalion y apporte quelques rectifications et la fonde dans une théorie monétaire plus large : la Théorie psychologique dont nous parlerons dans le chapitre suivant. De nos jours, la théorie du revenu, avec plus ou moins de restrictions, seule ou comme complémentaire de la théorie quantitative ou une autre théorie monétaire, est acceptée par beaucoup d'économistes : B. Nogaro, Lexis, les auteurs mentionnés comme appartenant à la théorie semi-quantitative, etc...

directement tirée de l'utilité de la marchandise choisie comme monnaie, parce que c'était la marchandise qui était désirée. Donc au commencement la monnaie avait besoin d'être dans le même temps une marchandise, d'avoir une valeur intrinsèque, mais ensuite la valeur de la monnaie s'est détachée de la valeur de cette marchandise dont la monnaie était faite. Peu à peu on a considéré l'unité monétaire indépendamment du métal. Elle a une valeur parce qu'elle a un pouvoir d'achat. De nos jours deux monnaies, si elles ont le même pouvoir d'achat, ont la même valeur que l'une soit de métal et l'autre de papier, si bien que ce n'est pas la monnaie qui tire sa valeur du métal, dont elle est faite, c'est le métal qui tire sa valeur des fonctions de la monnaie (39).

1° Quelle est la cause des variations des prix ?

Comme nous le savons, d'après la théorie quantitative les variations des prix dépendent uniquement des variations de la quantité de monnaie par rapport au stock des marchandises. Les marchandises ne peuvent amener une variation des prix qu'indirectement, en provoquant une abondance ou insuffisance de monnaie, car seule la monnaie peut provoquer directement une variation des prix. D'après la théorie des revenus les variations des prix ne sont pas dues directement ni à la monnaie, ni aux marchandises. Elles sont provoquées par toutes les deux, mais indirectement par l'intermédiaire du revenu. Donc, tout accroissement ou diminution de la quantité de monnaie amenant un accroissement ou une diminution du revenu, aboutira à une variation des prix. De même, tout accroissement ou diminution du stock des marchandises. Donc, la cause des variations des prix c'est en réalité l'instabilité du revenu social, et tout changement dans la quantité de monnaie ou dans le stock des marchandises pour provoquer une variation des prix doit tout d'abord provoquer une variation du revenu social. Quelle est la cause de ce phénomène ? C'est, d'après les théoriciens du revenu, parce que à la monnaie s'applique aussi la conception psychologique de la valeur, la conception de l'utilité finale. Parce qu'un changement dans la quantité de monnaie ou dans le stock des marchandises n'influe pas sur les prix généraux automatiquement et méca-

(39) Al. Aftalion : L'or et la monnaie et E. Nogaro : La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains.

niquement, mais par l'intermédiaire des besoins et des désirs des hommes, c'est-à-dire à travers les revenus qui influenceront la satisfaction de leurs besoins. Le revenu, c'est la quantité de monnaie que l'on peut dépenser pour la satisfaction de ses besoins (40). Or la monnaie ne satisfait pas directement un besoin, elle n'a pas une utilité directe. Elle ne fait que de permettre par l'échange d'acquies des marchandises. L'utilité de la monnaie, c'est l'utilité de la marchandise obtenue en échange (41). Cela étant, la monnaie n'est appréciée que d'après l'intensité du besoin satisfait. Et plus grande sera la quantité de monnaie qu'on possède, moindre sera le besoin qu'aura à satisfaire la marchandise achetée par la dernière unité monétaire. Et comme l'appréciation de la dernière unité monétaire, de la dernière unité de revenu, c'est l'appréciation de l'entière quantité monétaire, du revenu entier, dont quelqu'un dispose pour la satisfaction de ses besoins, il s'ensuit que plus l'appréciation de la dernière unité du revenu est moindre, plus l'appréciation du revenu entier est moindre. Donc, plus le revenu d'une personne est grand, plus cette personne attache moins d'importance aux unités monétaires et est disposée à acheter une plus grande quantité de marchandises et à les payer plus largement. C'est ainsi que, la demande de marchandises sera plus grande et le prix qu'on sera disposé à le payer sera plus élevé. C'est une appréciation individuelle de la monnaie, mais l'ensemble des appréciations individuelles forme l'appréciation générale et le total des demandes individuelles accrues et à un prix plus élevé forme une demande générale accrue avec des prix généraux plus élevés.

Donc, toute augmentation du revenu social, aura comme effet une hausse des prix généraux, conformément à la formule $R = P \cdot Q_n$. R représente le revenu national en argent, Q_n le total de la production et P le prix moyen des articles qui y figurent (42). Dans un pays, abstraction faite des relations avec l'étranger, le revenu en argent (R) égale la valeur de la production (Q_n). La production (Q_n) c'est la valeur en nature, le revenu (R) c'est la valeur nominale de

(40) L. Dugé de Bernonville fait valoir que l'accroissement des revenus privés a eu comme effet l'accroissement de la consommation (Revue d'économie politique 1939, n° 3-4, p. 943 et suiv.)

(41) Fr. von Wieser, op. cit.

(42) M. le Prof. Al. Aftalion : Monnaie..., p. 137.

cette production. Donc, R et Qu doivent être toujours égaux, parce qu'ils ne sont que les deux faces du même objet. Par conséquent, toute modification de R, sans une modification correspondante de Qu, signifie une rupture de ce rapport d'égalité, qui ne peut pas persister, parce que R et Qu qui représentent le même objet, ne peuvent le représenter qu'uniformément. Cette égalité sera rétablie par l'intermédiaire des prix, car R, c'est Qu multiplié par P. En bref, toute modification de R sans une modification co-relative de Qu, entraînera une modification de P pour rétablir l'équilibre entre R et Qu ; au contraire, toute modification unilatérale de Qu aura comme effet une modification de P pour rétablir le même équilibre. C'est pourquoi on peut affirmer que toute variation des prix généraux des marchandises (P) c'est-à-dire la valeur de la monnaie, sera déterminée ou par Qu, par un accroissement ou une diminution de la production ou par R, un accroissement ou diminution du revenu national, indépendant de Qu. En dehors de la par de Qu, cet accroissement (ou diminution) du revenu national (R) peut provenir de (43): A) L'inflation monétaire pour suppléer aux insuffisances du budget. Une telle émission de papier monnaie, crée un revenu nominal nouveau et augmente R. B) Une hausse des prix or extérieurs due, par exemple, à une récolte déficitaire, guerre, dépression cyclique à l'étranger, etc., qui procurera de gros bénéfices à l'exportation, et c'est encore un accroissement de R. C) une baisse du change qui produit une hausse des prix or extérieurs par rapport aux prix or intérieurs, aura comme effet : a) une hausse directe et immédiate des prix des marchandises d'importation et d'exportation. Cette hausse des prix d'importation, augmente d'autant les revenus des importateurs, qui ont dans leurs magasins des marchandises qui ont été payées à un prix moindre et qui seront vendues plus cher. De même, les revenus des exportateurs seront accrus par la différence qui pendant un certain temps existera entre les prix intérieurs qu'ils paient, et les prix or extérieurs auxquels ils vendent, les uns étant bas et les autres élevés ; b) une augmentation directe et immédiate des revenus des 1° détenteurs de titres étrangers, augmentation de revenus de tous ceux qui ont des capitaux placés à l'étranger, 2° des étrangers qui vivent dans le pays

(43) Voir, Al. Affalion : Le cours cité.

et qui tirent leurs revenus de leur patrie, à condition qu'il s'agisse d'étrangers qui ont des revenus en monnaie étrangère appréciée :

c) une augmentation du revenu national par suite : 1° d'un afflux d'étrangers venant vivre dans ce pays, parce que la vie y est facile : 2° augmentation de revenus due à un accroissement de l'exportation, par suite de la prime à l'exportation : 3° augmentation des revenus de tous ceux qui ont des marchandises dans leurs magasins, payées à un moindre prix que ceux auxquels ils vont les vendre, parce que, entre temps, les prix ont haussé 4° l'augmentation de la quantité d'or dans les pays producteurs d'or entraîne l'augmentation du revenu d'une certaine catégorie de personnes, et par conséquent la hausse des prix. Dans les pays non producteurs, cette augmentation de la production d'or, produira également une hausse des revenus : soit par la hausse des revenus de ceux qui ont des capitaux placés dans ces mines aurifères, soit par l'échange de marchandises avec ces pays producteurs d'or, qui ayant des prix or plus hauts, (comme conséquence de l'augmentation de la production de l'or), accroîtront les revenus des importateurs et exportateurs, etc... comme dans le cas d'une baisse du change (44).

Dans tous les cas ci-dessus mentionnés, le revenu national R sera augmenté, par suite d'une autre cause que l'augmentation de Qu. Donc, l'équilibre d'égalité entre R et Qu sera rompu. Comme R et P doivent être en équilibre d'égalité, cette augmentation du revenu aura comme conséquence une hausse des prix, qui rétablira l'équilibre entre R et Qu.

(44) Nous savons que d'après la théorie quantitative tout accroissement de la production d'or aura comme effet la hausse des prix, ou : 1° automatiquement, ou 2° par l'intermédiaire des banques, par la baisse du taux de l'escompte (Marshall et autres). Mais, on trouve même parmi les quantitativistes, une troisième explication, à savoir, l'augmentation du revenu, de tous ceux qui tirent des revenus de l'extraction de l'or (Lexis, Leroy-Beaulieu). Ils restent toutefois quantitativistes. D'après eux, la production de l'or équivaut à une création de pouvoir d'achat nouveau, avec lequel on achète des marchandises sans qu'on en ait vendu au préalable, donc c'est une inflation de pouvoir d'achat par rapport au stock des marchandises. Par conséquent la hausse des prix est automatique et proportionnelle à cette augmentation du revenu du pouvoir d'achat, de la quantité de monnaie d'or. Il n'y a rien de commun ici avec la théorie du revenu ou l'accroissement du revenu influe sur les prix à travers les âmes humaines.

Des explications ci-dessus données, nous voyons que, d'après cette théorie, c'est la variation du revenu social qui peut provoquer une variation des prix généraux, une variation du pouvoir d'achat (de la valeur) de la monnaie. A son tour, cette variation du revenu peut être provoquée par un changement provenant de la monnaie, par exemple une inflation pour suppléer aux insuffisances budgétaires, ou par un changement provenant des marchandises, c'est-à-dire un accroissement ou une diminution de la production. Mais elle peut aussi être provoquée par un fait extérieur au facteur monétaire ou marchandises, par exemple, par une baisse du change, une guerre ou tout autre crise extérieure. Ainsi l'échelle de succession des phénomènes est le suivant : 1° le fait qui provoquera la variation du revenu, 2° la variation du revenu, 3° la variation des prix, 4° l'accélération de la vitesse des moyens de paiements, 5° l'augmentation des moyens de paiements. Dans le cas où la hausse du revenu a été provoquée par la baisse du change national, l'ordre de succession des phénomènes est celui-ci : 1° Baisse du change, 2° hausse immédiate des prix d'importation et d'exportation, 3° augmentation du revenu, 4° généralisation de la hausse des prix, 5° l'augmentation de la vitesse des moyens de paiements, 6° l'augmentation des moyens de paiements.

II° Le rôle monétaire de l'Etat. Sur ce point la théorie du revenu n'a pas une doctrine spéciale qui puisse la différencier principalement de la théorie quantitative sous sa deuxième ou troisième forme. Toutefois, de la théorie du revenu les conséquences suivantes ressortent : 1° L'Etat ne peut diriger la monnaie que par l'intermédiaire du revenu, par exemple par une inflation monétaire pour suppléer aux insuffisances budgétaires, par l'exécution de grands travaux publics, etc... : 2° L'Etat n'est pas maître absolu de la monnaie. Celle-ci subit les influences extérieures. Une guerre, une mauvaise récolte à l'étranger, etc... peuvent influencer les prix intérieurs par l'accroissement ou la diminution du revenu national, comme ce fut le cas pour la Suède pendant la guerre de 1914-1918 ; 3° L'Etat ne peut pas stabiliser le cours du change par l'augmentation ou la diminution de la circulation monétaire.

QUATRIÈME SECTION

La théorie psychologique (45)

La théorie psychologique de la monnaie ne s'oppose pas à la théorie du revenu, mais constitue une théorie plus large dans laquelle se fond cette dernière. Elle fait intervenir comme facteurs des variations de la valeur de la monnaie tout ce qu'invoque la théorie du revenu. Mais elle en ajoute de nouveaux, qui agissent principalement à travers les prévisions (46). La théorie du revenu permet d'expliquer un grand nombre de cas de variations des prix, que ne pouvait expliquer la théorie quantitative de la monnaie. Cependant elle apparaît insuffisante pour expliquer toutes celles survenues après 1920, et spécialement dans l'Europe centrale. C'est pour obvier à cette lacune que la théorie psychologique admet de nouvelles causes de variations des prix, pour qu'on puisse expliquer les faits restés inexplicables avec les théories quantitatives et celle du revenu.

Ainsi, la théorie du revenu qui explique parfaitement les variations des prix dues au change par les variations du revenu national, s'avère insuffisante lorsqu'il s'agit des variations rapides des prix dus au change, qu'on a observées en Allemagne, Pologne et Autriche. A chaque variation du change, la variation des prix était générale et instantanée. Par conséquent on ne pourrait expliquer ces variations des prix par le fait que dans l'intervalle l'ensemble de la population aurait vu son revenu augmenté et aurait été porté à accroître ses demandes de marchandises et à les payer à des prix plus élevés. L'ensemble des prix dans ces pays variait directement sous l'influence du change en dehors de tout ce qui pouvait tenir non seulement à la circulation monétaire, mais aussi en dehors même de

(45) C'est la théorie monétaire exposée par M. le Prof. Aftalion dans le Cours d'économie politique, an. 1928-1929, p. 150 et suiv. et dans : Monnaie, prix et change, p. 196 et suiv. On doit noter aussi que de nos jours, tous les économistes quelle que soit la théorie monétaire à laquelle ils se rattachent, admettent, plus ou moins, que dans les moments de crise, les facteurs psychologiques, spécialement les prévisions, ont une influence sur la monnaie.

(46) M. le Prof. Aftalion, Cours..., p. 180.

toute variation du revenu. C'est là une insuffisance de la théorie du revenu. Il y en a d'autres. D'après la théorie du revenu, telle qu'elle a été présentée par Wieser, nous savons que tout accroissement du revenu produira une hausse proportionnelle des prix. Par conséquent, tous ceux qui ont un même revenu, doivent faire la même demande d'achat de marchandises et aux mêmes prix. Mais cela ne correspond pas à la réalité, car les caractères des hommes sont différents. Il y en a d'avares, de prévoyants, d'épargnants, de bienfaisants, d'autres au contraire, prodigues et généreux. C'est de cette variété que dépendent les demandes de marchandises et les prix qu'ils consentent à payer. Par conséquent aux mêmes revenus ne correspond pas une demande identique, et les prix généraux peuvent varier avec plus ou moins de force que le revenu.

Quelle est le correctif apporté par la théorie psychologique à celle du revenu ? Le défaut de la théorie du revenu c'est qu'elle ne dissocie pas l'estimation de l'unité monétaire de celle de la marchandise que cette unité permet d'acquérir. Dans la conception de cette théorie, telle qu'elle a été présentée par Wieser, des éléments qualitatifs, tenant à la monnaie elle-même n'existaient pas. D'après Wieser, le revenu ne fait que montrer quelle est la dernière unité monétaire ; le revenu n'est qu'un facteur quantitatif. Comme la monnaie n'a pas une utilité directe, l'utilité de la monnaie dépend de l'utilité de la marchandise que la dernière unité monétaire (du revenu) peut obtenir en échange. L'estimation de la monnaie dépend de l'estimation de la marchandise qu'on obtient en échange. Il n'y a pas deux estimations dissociées, mais une seule, l'estimation de la marchandise, qui indirectement se répercute sur la monnaie.

Or, la théorie psychologique dissocie l'estimation de la monnaie de celle du revenu. L'estimation de la monnaie est faite sous l'influence d'éléments qualitatifs indépendants de la marchandise, c'est-à-dire d'éléments se rapportant à la monnaie elle-même. L'appréciation de la monnaie dépend, non pas des satisfactions que donne par l'échange la dernière unité monétaire du revenu, mais des satisfactions qu'on entend obtenir par l'intermédiaire de la dernière unité monétaire, des satisfactions qu'on en attend. C'est cette interprétation qui permet d'expliquer les faits qui restaient inexplicables avec la théorie du revenu telle qu'elle a été présentée par

Wieser. Ainsi, la hausse rapide des prix due au change s'explique par la prévision d'une baisse nouvelle des prix. Au début, lorsque la baisse du change entraîne la hausse des prix, on ne se rend pas compte qu'il y a une relation entre ces deux mouvements. Mais peu à peu les vendeurs observent cette relation, et ils pratiquent alors la politique des prix de remplacements. Ils vendent les marchandises, non pas en se basant sur les prix auxquels ils les ont achetés, mais d'après ceux qu'ils devraient payer pour les acquérir. Et cette expérience, en se répétant et en se généralisant, il arrive qu'au bout d'un certain temps, toute variation du change entraîne une dépréciation immédiate et instantanée des prix. Ainsi parce que, à chaque baisse du change on escompte une dépréciation future de la monnaie, une hausse des prix, on attend moins de l'unité monétaire, on apprécie moins cette unité monétaire et cela dès maintenant. La hausse des prix ne se fait plus par l'accroissement des revenus, mais par une dépréciation directe de la monnaie, à toute baisse du change. De même, l'autre lacune que commettent ceux des théoriciens appartenant à la théorie du revenu qui affirment qu'il y a proportionnalité entre l'accroissement des revenus et des prix, peut s'expliquer également (48) par l'appréciation de la monnaie, par les facteurs

(48) M. le Prof. B. Nogaro qui est partisan de la théorie du revenu apporte lui aussi un correctif à la théorie du revenu telle qu'elle a été présentée par Wieser et qui implique proportionnalité entre l'accroissement du revenu et des prix. Il n'y aura pas proportionnalité parce que : 1° tout accroissement du revenu n'est pas tout entier consacré aux achats de marchandises, donc à l'accroissement de la demande, et par là à la hausse des prix. Une partie de ce revenu se dirigera vers la production qui en augmentant, augmentera l'offre de marchandise. Ainsi l'action exercée par l'accroissement du revenu est double et se produit dans les deux sens opposés ; il y a d'abord accroissement de la demande des marchandises existantes, d'où tendance à la hausse, puis facilités données à la production, dans la mesure où la demande a porté sur l'acquisition des moyens de production, d'où tendance à la baisse (B. Nogaro : La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, p. 238) ; 2° il n'y aura pas proportionnalité parce que même la partie de l'accroissement du revenu qui est consacrée au rachat de marchandises, l'accroissement de la demande « n'agit sur les prix qu'à travers la demande qui se manifeste sur chaque marché et dans la mesure où ces disponibilités monétaires peuvent se porter sur ce marché. » (op. cit. p. 225).

Donc la demande d'une marchandise qui est désirée peut-être par cet

qualitatifs ayant trait à la monnaie elle-même. Ainsi, on apprécie la monnaie par des éléments qualitatifs de la valeur de la monnaie à raison de besoins autres que de marchandises : 1° les libéralités, 2° l'épargne, 3° la thésaurisation. 1° Il y a des individus qui apprécient beaucoup l'unité monétaire pour le plaisir qu'ils éprouvent à faire des libéralités. Donc, ils apprécient l'unité monétaire, parce qu'ils entendent qu'elle leur donne le plaisir, la satisfaction d'avoir fait une libéralité, et non pas parce qu'elle leur apporte une marchandise utile, car dans le cas envisagé l'unité monétaire ne leur en apporte aucune ; 2° L'épargne. L'appréciation monétaire de l'épargnant dépend de son instinct de prévoyance, du besoin de s'assurer contre les aléas de l'existence, de la confiance que l'argent épargné aura un pouvoir d'achat dans l'avenir, et non pas de l'utilité finale de la marchandise qu'il va acquérir avec cette monnaie qui est inconnue pour lui ; 3° La thésaurisation. Le thésaurisateur apprécie la monnaie pour le plaisir d'avoir de l'argent dans son coffre-fort. Ou bien il l'apprécie parce qu'il est avare, et entend que la monnaie lui rapporte plus de marchandises que lui procure le marché actuel.

En raison de ces appréciations autres que de marchandises, il n'y a pas égalité d'appréciation de l'unité monétaire chez les personnes qui ont le même revenu.

Mais à côté des éléments qualitatifs ayant trait directement à la monnaie pour des besoins autres que l'achat de marchandises, il y en a d'autres qui tiennent aussi directement à la monnaie même quand avec la monnaie on achète des marchandises. Ainsi : 1° La fidélité aux appréciations anciennes de l'unité monétaire. D'aucuns apprécient davantage la monnaie et consentent très difficilement à une hausse des prix, d'autres au contraire y consentent beaucoup plus facilement ; 2° Les exigences des gens dans l'échange. Pour ceux-là, l'unité monétaire représente beaucoup plus que pour les autres, et ils ne la donnent pas facilement, mais seulement après beaucoup de marchandage et beaucoup de difficultés ; 3° Les pré-

accroissement du revenu fortement accru, le prix grandement haussé, et au contraire, la demande et le prix d'une autre marchandise ne sont pas du tout influencés par cet accroissement du revenu. La conséquence de ces deux faits est qu'à un taux donné d'accroissement du revenu, on ne peut pas savoir quel sera le taux de l'accroissement des prix.

visions. Tous ceux qui prévoient une variation prochaine des prix, apprécient la monnaie sous l'influence de cette prévision. Ces phénomènes s'observent même aux époques normales. Mais, dans les périodes agitées, lors, par exemple, des grandes dépréciations de l'unité monétaire dues au change, les prévisions jouent un rôle très important comme facteur d'appréciation de l'unité monétaire, de variations générales des prix. Nous avons vu plus haut le rôle que jouent les prévisions du côté des vendeurs, qui comprenant la relation existant entre le mouvement du change et des prix, à chaque variation du change, pratiquent la politique des prix de remplacement. La prévision agit de même s'il s'agit des acheteurs qui prévoyant une dépréciation future de la monnaie, la déprécie dès maintenant.

Ainsi, à un accroissement quelconque du revenu ne correspond pas fatalement un accroissement proportionnel des prix, parce que l'influence du revenu sur les prix n'est pas automatique, mais doit passer à travers les caractères, les inclinations et les prévisions des hommes.

CHAPITRE II

LES THEORIES DU CHANGE

De la nécessité d'effectuer des paiements entre différents pays il découle la nécessité de la conversion de la monnaie nationale en monnaies étrangères. La quantité de monnaie nationale, c'est-à-dire les prix en monnaie nationale qu'on doit payer pour une monnaie étrangère constitue le cours du change.

Entre des pays dont les monnaies ont une base monétaire commune, tels ceux qui admettent l'or à la frappe libre et autorisent l'importation et l'exportation de ce métal, c'est-à-dire entre des pays à étalon or, le cours du change est fixé au pair métallique, autrement dit par rapport au poids d'or existant entre leurs monnaies.

Toutefois, même sous le régime de l'étalon or, le cours du change ne reste pas tout à fait stable, au pair. Il varie. Mais il varie très peu, car ses oscillations ont des limites : les gold points d'entrée et de sortie de l'or.

Mais entre les pays qui sont sous un régime de papier monnaie, où il n'y a aucune base commune et aucun rapport fixe entre leurs monnaies, les oscillations du change sont, ou peuvent être, beaucoup plus grandes, car elles n'ont aucune limite.

Tout le problème est de savoir quel est le fondement du change et quelle est la cause qui détermine les oscillations de son cours ? En ce qui concerne la réponse à ce problème, il y a plusieurs théories, dont nous allons donner ci-dessous un court aperçu.

SECTION PREMIERE

La théorie de la balance des comptes

La théorie de la balance des comptes part du principe que le cours du change, c'est-à-dire le prix des devises étrangères (lettres de change, coupons, billets) se fixe, comme le prix de tout autre marchandise, par la loi de l'offre et de la demande. Par conséquent, le cours du change dépend de la quantité de devises offertes et demandées (1). Et comme la quantité de devises offertes et demandées dépend du solde équilibré, ou du solde actif, ou du solde passif de la balance des comptes du pays avec l'étranger, il s'ensuit que le cours du change dépend de la balance des comptes. Si, par exemple la balance des comptes de la Roumanie avec l'étranger dans une année déterminée est en équilibre, le cours de la monnaie roumaine restera stable ; si cette balance se solde par un déficit, ce même cours baissera en rapport avec ce déficit ; et si, au contraire, la balance est excédentaire, le cours de la monnaie roumaine montera. Donc cette théorie subordonne le cours du change à des facteurs purement quantitatifs, aux quantités de devises offertes ou demandées sur le marché et même seulement aux quantités de devises qui ont leur source dans la balance des comptes (1).

Cette théorie était la théorie dominante avant 1914.

SECTION II

La théorie quantitative de la monnaie comme théorie du change

D'après cette théorie le cours du change dépend du rapport de la circulation monétaire des deux pays entre lesquels s'échangent

(1) Albert Aftalion : *Monnaie, prix et change*, p. 252.

les monnaies. Si, par exemple, la Roumanie augmente la circulation monétaire, tandis que la circulation monétaire en France reste inchangée, les conséquences seront : 1° la baisse de la valeur de la monnaie roumaine intérieure par rapport aux marchandises, c'est-à-dire la hausse des prix, et 2° dans le même temps, la baisse du leu par rapport au franc français, c'est-à-dire la baisse du change roumain.

Par conséquent, les prix des marchandises et des devises dépendent de la quantité de monnaie. C'est une extension de la théorie quantitative de la monnaie sur le change.

Cette théorie aussi fait dépendre le cours du change de facteurs quantitatifs. Seulement les facteurs quantitatifs consisteraient cette fois, non plus dans le montant des créances et des dettes entre un pays et l'étranger, mais dans les quantités de monnaie, dans le rapport des quantités de monnaie en circulation dans les divers pays (2).

SECTION III

La théorie de la parité des pouvoirs d'achat

C'est la théorie du Professeur G. Cassel, et de son école.

Quoiqu'elle puisse être soutenue indépendamment de la théorie quantitative de la monnaie et quoiqu'elle ait recours à des facteurs qualitatifs pour déterminer le niveau du change et ses variations, toutefois, ses défenseurs la font directement dériver de la théorie quantitative de la monnaie, de sorte qu'elle est étroitement liée à cette théorie monétaire.

La question initiale que pose cette théorie consiste à se demander pourquoi la monnaie étrangère a-t-elle un prix pour l'acheteur, pourquoi celui-ci accepte-t-il de la payer et qu'entend-il acquérir en la recherchant ?

(2) Albert Aftalion : op. cit., page 265.

La réponse est : « En acceptant de payer un certain prix la monnaie étrangère nous envisageons surtout cette monnaie au point de vue du pouvoir d'achat qu'elle possède en ce qui touche les marchandises et les services du pays étranger. D'autre part, quand nous offrons tant et tant de notre propre monnaie, nous offrons un pouvoir actuel d'achat de nos propres marchandises et services. Par conséquent, notre évaluation d'une monnaie étrangère, exprimée dans la nôtre, dépend surtout du pouvoir d'achat relatif des deux monnaies dans leurs pays respectifs d'origine. »

« S'il se produit une inflation de la monnaie de A et que son pouvoir d'achat ait ainsi diminué, la valeur de la monnaie de A s'abaissera fatalement dans le pays B. » (3).

Donc, le cours du change entre deux pays se détermine d'après le quotient du pouvoir d'achat de la monnaie dans ces deux pays. Si, par exemple, la Roumanie augmente la circulation monétaire de 10 pour 100 tandis qu'en France la circulation monétaire reste stable, les conséquences seront : 1° la diminution de 10 p. 100 du pouvoir d'achat intérieur de la monnaie roumaine par rapport aux marchandises ; 2° les acheteurs français de la monnaie roumaine ne voudront payer pour celle-ci qu'un prix réduit de 10 p. 100, parce que ce qu'ils visaient, c'était son pouvoir d'achat en Roumanie. Donc, le cours du change de la monnaie roumaine, c'est-à-dire son pouvoir d'achat extérieur baisse aussi de 10 p. 100 en s'accommodant d'après son pouvoir d'achat intérieur.

Cette baisse de la monnaie roumaine quant au change, par rapport au franc français, s'effectuera au moyen d'un facteur qualitatif : la conscience des acheteurs français de la monnaie roumaine qui diminueront son prix d'après son pouvoir d'achat intérieur, et des vendeurs de la monnaie roumaine qui accepteront cette réduction rationnelle.

D'après cette théorie, une modification du pouvoir d'achat intérieur de la monnaie, même sans aucune modification de la balance des comptes, doit avoir comme effet une modification du cours du change, et par là de son pouvoir d'achat extérieur.

Donc, le cours normal et rationnel du change entre deux monnaies est la parité de leur pouvoir d'achat, et toute dépréciation dans le

(3) G. Cassel : « La monnaie et le change après 1914. »

pouvoir d'achat intérieur de l'une de ces monnaies aura comme effet la modification du cours du change pour rétablir cette parité des pouvoirs d'achat. Car il y a tendance vers l'égalité entre le pouvoir d'achat intérieur et extérieur de la même monnaie ou des pouvoirs d'achat intérieurs des deux monnaies qui s'échangent.

Cette tendance vers la parité des pouvoirs d'achat, est telle que toute entrave à l'établissement du cours normal du change peut produire une déviation à la parité du change courant, mais cette déviation ne peut être que temporaire, car dès qu'elle se produit, des forces entrent en action pour faire revenir le change à la parité.

L'ordre de succession des phénomènes d'après cette théorie est : 1° dépréciation intérieure du pouvoir d'achat de la monnaie ; 2° dépréciation extérieure de son pouvoir d'achat qui en est la conséquence. Ou : 1° dépréciation intérieure de la monnaie, par rapport aux marchandises ; 2° dépréciation de la monnaie par rapport aux monnaies étrangères.

SECTION IV

La théorie psychologique du change

La théorie psychologique du change est liée au nom de M. le Professeur Albert Aftalion qui l'expose dans son livre : « Prix, monnaie et change, page 290 et suivantes. »

La théorie psychologique du change rejette les théories du change jusqu'ici étudiées : la théorie de la balance des comptes et la théorie de la parité du pouvoir d'achat (car la théorie quantitative de la monnaie comme théorie du change a été rejetée dans le même temps et pour les mêmes motifs avec la théorie quantitative de la monnaie) en tant que théories exclusives du change et les fond toutes deux dans une doctrine plus large et plus compréhensive qui comprend tous les facteurs quantitatifs et qualitatifs mis en évidence par les théories de la balance des comptes et de la parité du pouvoir d'achat auxquels elle adjoint encore tous les facteurs quantitatifs et qualitatifs que ces

deux théories omettent. Ainsi, la théorie de la balance des comptes qui tient compte seulement des facteurs quantitatifs, omet un de ces facteurs qui est le placement de capitaux. De même, la théorie de la parité du pouvoir d'achat, qui se base seulement sur des facteurs psychologiques, ne tient pas compte de tous ces facteurs, par exemple, de celui de la prévision.

La théorie psychologique du change met en harmonie la théorie du change avec la théorie générale de la valeur : à savoir la théorie psychologique, la théorie de l'utilité finale, en étendant aussi et en accommodant cette théorie générale de la valeur au change. Et cela, parce qu'on estime que pour expliquer le problème du change qui est si complexe et si mobile, on a besoin plus que pour l'explication de tout autre problème, des principes psychologiques mis en évidence par la théorie moderne de la valeur et des prix.

Cette théorie du change cherche à être aussi proche que possible de la réalité et de tirer tous les enseignements des faits. Pour cela elle ne se contente pas, comme les autres théories du change, qui sont nettes, définies, et qui réduisent tout à une règle simple et précise, mais au contraire elle cherche à être complète et suffisamment large pour comprendre tous les faits si capricieux, si fugaces, si impondérables qu'ils soient, même avec le risque d'être moins précise.

Cette théorie, en tenant compte toujours de ce qu'il ressort des faits, explique le problème du change séparément dans des pays à étalon or et des pays à papier monnaie.

Nous examinerons premièrement l'explication que donne cette théorie au problème du change sous un régime à papier monnaie, et ensuite sous un régime à étalon or.



La théorie psychologique pour expliquer le problème du change fait appel à tous les éléments qualitatifs et quantitatifs.

A) Les éléments qualitatifs.

On se pose le problème suivant :

Pourquoi acceptons-nous de payer un prix pour la monnaie étrangère et de quoi dépend le prix que nous acceptons de payer ? Autrement dit, quel est le fondement de la valeur de la devise étrangère ?

La réponse : nous payons un prix pour la monnaie étrangère parce que nous entendons obtenir par son intermédiaire une satisfaction quelconque. Et le prix que nous sommes disposés à payer pour la devise étrangère dépend de ce que nous en attendons, c'est-à-dire de l'intensité de la satisfaction que nous attendons qu'elle nous apporte. Et comme nous cédon's une quantité de monnaie nationale pour la devise étrangère, le prix, c'est-à-dire la quantité de monnaie nationale que nous sommes disposés à donner pour la devise étrangère, dépende de ce que nous attendons des deux monnaies.

Ainsi, pour une devise étrangère qui a, dans son pays, un pouvoir d'achat général assez réduit, si on s'en tenait à ce pouvoir d'achat général, on ne donnerait pour cette devise qu'un prix modeste ; mais, comme l'acheteur attend d'elle une chose précise qui aurait pour lui une grande importance par exemple :

1° Acheter avec cette devise une marchandise indispensable pour lui ou qui est très chère dans son pays ;

2° Se libérer d'une dette étrangère très pressante ;

3° Réaliser des bénéfices par suite de la hausse de la valeur de cette devise, qu'il prévoit dans l'avenir ;

4° Mettre en sûreté son épargne, qui est en péril par l'avilissement de la monnaie nationale ou l'institution d'un impôt confiscatoire, etc... pour toutes ces raisons il appréciera davantage cette devise étrangère, que ce qui résulterait de son pouvoir d'achat général, et par conséquent il serait disposé à donner pour cette devise un prix plus élevé pour l'obtenir.

Par conséquent, on doit tenir compte de tous les facteurs qualitatifs qui sont de nature à influencer l'appréciation individuelle de la monnaie nationale et étrangère et de changer le rapport de ce que nous attendons des deux monnaies.

Et cette estimation individuelle constitue le fondement de la valeur de la devise étrangère.

B) Les éléments quantitatifs.

On n'apprécie pas la devise étrangère considérée en soi, prise en bloc, *in abstracto, in genere*. Mais d'après ce qu'on attend de chacune des unités des devises étrangères. Si on a une échelle des besoins à satisfaire avec la devise étrangère, on sera disposé à donner pour l'unité avec laquelle on doit satisfaire son besoin le plus urgent et le plus pressant, un prix assez élevé ; mais on ne sera pas disposé

à donner le même prix, pour les autres unités destinées à satisfaire les autres besoins moins pressants. On diminuera le prix qu'on est disposé à donner pour la devise étrangère, à mesure qu'on descendra sur l'échelle de ses besoins à satisfaire avec cette devise. C'est la loi de l'utilité décroissante qui s'applique ici aussi. Pour chaque unité on est disposé à donner un prix en liaison avec ce qu'on attend de cette unité de devise, avec l'intensité du besoin qu'on doit satisfaire par cette unité.

Mais, pour toutes les unités on ne consentira à payer qu'un seul prix, le prix de la dernière unité. C'est la loi de l'utilité finale.

Le facteur quantitatif détermine qu'elle est la dernière unité de devises, celle dont l'estimation sera déterminante. Et le prix de cette dernière constitue le prix de toute la quantité de devises qu'on achètera.

Par conséquent, le facteur quantitatif ne fait que déterminer quelle est la dernière unité, mais le fondement de la valeur des devises est l'estimation des devises ; donc, c'est un fondement essentiellement psychologique.

C'est le fondement individuel du change.



Mais sur le marché il ne peut exister à un moment donné qu'un cours unique du change. Celui-ci dépend de l'ensemble des estimations individuelles. Sur le marché toutes les courbes de demandes individuelles se totalisent en quelque sorte dans une courbe de demande collective, qui est décroissante. De même de la part de l'offre ; toutes les courbes d'offres individuelles sur le marché se totalisent et forment la courbe collective de l'offre qui est croissante.

Le prix unique du marché, le cours unique du change à un moment donné, se fixe au point où se croisent ces deux courbes, au point où les quantités demandées à un certain prix égalent les quantités offertes au même prix.

Et si on conserve l'expression de balance, on doit dire que le cours du change se fixe au point où la balance des offres et des demandes à un certain cours se met en équilibre.

C'est la loi d'après laquelle s'établit le cours du change sur le marché.



L'explication donnée par cette théorie, quant au fondement du change et à la loi de l'établissement de son cours sur le marché, a été jusqu'ici en procédant des causes aux effets.

Mais, elle explique aussi le problème du change en partant et en remontant des effets aux causes, des manifestations dernières aux facteurs antérieurs qui les déterminent. C'est l'explication à trois degrés.

Au premier degré. La loi immédiate du change sur le marché, c'est la balance des offres et des demandes comprises comme des échelles d'offres et demandes conjuguées avec des échelles de prix.

Au deuxième degré. De quoi dépend cette balance ?

Cette balance n'est autre chose que l'ensemble des courbes individuelles d'offres et de demandes à un certain cours, un ensemble des estimations individuelles de la devise étrangère, et elle dépend de la satisfaction que chacun attend de la dernière unité de monnaie étrangère.

C'est le fondement de la valeur du change, qui est interne, psychologique, subjectif et variable suivant les individus qui le déterminent.

Au troisième degré. Mais, qu'est-ce donc qui commande aux quantités de devises ? Qu'est-ce donc qui commande aux estimations ?

Ce sont une multitude de facteurs plus éloignés qui agissent sur des éléments quantitatifs et qualitatifs, et ainsi sur le fondement de la valeur du change. Ainsi, les facteurs qui agissent sur les éléments quantitatifs du change sont : les variations de la balance des comptes et les mouvements des capitaux. Et les facteurs qui agissent sur les éléments qualitatifs du change sont : la circulation monétaire, l'état du budget et de la trésorerie, les prévisions et enfin, la politique fiscale.



Cette théorie est valable aussi pour le change des pays à monnaie d'or. La seule distinction à faire est que dans l'établissement du cours du change des pays à papier monnaie la prépondérance appar-

tient aux facteurs qualitatifs, tandis que pour le change des pays à monnaie d'or, la prépondérance appartient aux facteurs quantitatifs. Donc, « Il n'y a pas de différence absolue dans la théorie du change pour la monnaie d'or et le papier monnaie. Du moment qu'il s'agit de prix, toute théorie du change est psychologique dans son essence. Mais la faible intensité des variations qualitatives et le rôle prédominant des facteurs quantitatifs font que pour le change des monnaies d'or on pouvait fermer les yeux sur les données psychologiques fondamentales et s'en tenir à la seule considération des facteurs externes. » (1).

(1) Albert Aftalion, op. cit., p. 332.

DEUXIEME PARTIE

LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA ROUMANIE

DE 1922 A 1938

Nous diviserons la deuxième partie de notre étude en deux périodes : la première comprise entre le 1er janvier 1922 et le 7 février 1929, époque à laquelle fut effectuée la stabilisation légale de la monnaie roumaine, et la deuxième de 1929 à fin 1938.

CHAPITRE PREMIER

PREMIERE PERIODE DE 1922 A 1929

I. — LA POLITIQUE MONETAIRE

PREMIERE SECTION

La définition de la politique monétaire dans cette période

La politique monétaire de l'Etat roumain dans cette période a été conçue et mise en application par le Ministère des Finances, représenté par Vintila Brateanu (1) et la Banque Nationale. La conception monétaire du Ministre des Finances et des dirigeants de la

(1) N.C. Angelesca : Politica monetara a Romanieri, p. 6 et V. Onisor : Venitul national, reforma monetara si criza economica speciala din Romania, p. 27.

B.N.R. (2) se rattache à la théorie classique de Ricardo, telle qu'elle a été exposée dans la deuxième forme de la théorie quantitative, et appliquée avant 1914 par la Roumanie et la plupart des Etats. Par conséquent, l'idéal était que la Roumanie revint à sa monnaie d'avant la guerre, et que la pratique s'encadrât dans la conception monétaire classique d'une monnaie saine et stable. Le seul moyen de réaliser cet idéal était la revalorisation du leu roumain à sa parité de 1914 et de lui rendre la vie normale qu'il avait eue. Mais, la réalisation de cet idéal n'était pas facile, car le bouleversement de tous les facteurs dont dépendait la monnaie était profond. La situation politique, administrative, financière, économique, etc. de l'Etat roumain était changée : elle nécessitait une réorganisation radicale. Et comme le moyen indispensable à toute réalisation est l'argent, il s'ensuivait qu'en réalité le Ministre des Finances avait à choisir auquel des trois problèmes suivants il donnerait la priorité :

1° Le problème des finances publiques : l'organisation politique et administrative du nouvel Etat ;

2° Le problème économique de la production du pays : l'organisation agricole d'après le système de la petite propriété découlant de la réforme agraire et l'organisation nouvelle de l'industrie, résultat de l'incorporation des nouvelles provinces ;

Et 3° Le problème monétaire.

C'est le problème monétaire qui a été choisi et comme conséquence toute la politique financière et économique de l'Etat roumain dans cette période a été dominée par la politique monétaire (3).

On part du principe incontestable que sans une monnaie stable et fixe on ne pouvait bâtir quelque chose de durable ni dans les finances publiques, ni dans la vie économique du pays. Si la conception monétaire des dirigeants s'était limitée à ce but, ils auraient pu stabiliser la monnaie, d'une manière ou d'une autre, le plus tôt possible, au prix de n'importe quel sacrifice momentané.

C'était d'ailleurs le point de vue du parti politique national pay-

(2) B.N.R. signifie Banque Nationale de la Roumanie.

(3) « Tandis que dans les périodes qui ont précédé et suivi immédiatement la stabilisation, la vie économique était sous l'influence de la politique monétaire... » (V. Madgearu : *Drumul...*, p. 41.)

san, d'une grande partie de l'opinion publique et des économistes, parmi lesquels : Al. Perieteanu, M. Manolescu, V. Madgearu, I. D. Protopopescu, etc.

Mais on ne voulait pas se contenter de la stabilisation, on voulait tout d'abord revaloriser la monnaie et ensuite la fixer à sa valeur de 1911. Pour ce faire, toute la politique financière et économique du pays a été dominée par la politique de revalorisation jusqu'au commencement de l'année 1928, quand les prévisions monétaires de nos dirigeants avant été démenties par les faits, ils se sont décidés à stabiliser la monnaie.

Dans la conception monétaire bien approfondie de nos gouvernants de ces temps, on doit distinguer deux étapes quant à cette idée de revalorisation : 1° jusqu'en 1926 — la revalorisation intégrale ; 2° ensuite jusqu'à la fin de 1927, revalorisation partielle, la revalorisation du pouvoir d'achat extérieur du leu, d'après le pouvoir d'achat intérieur. » ... Le deuxième objectif a été la revalorisation du leu. Si nous examinons les documents fournis à cet effet, nous voyons que la conception des hommes qui ont conduit notre politique monétaire a évolué, et cela parallèlement avec les événements monétaires et les conceptions des pays occidentaux. Il est évident, qu'au commencement, en ce qui concerne une dépréciation encore faible et récente, une consécration de la dépréciation aurait apporté plus de préjudice que d'avantages, et que la tendance n'a pu être qu'une revalorisation à la parité théorique. Mais, par la suite, les effets de la dépréciation monétaire se faisant sentir de plus en plus profondément dans tout notre organisme économique, la conception sur la dévalorisation a dû évoluer. On a poursuivi la revalorisation, mais seulement partielle, à savoir : parce qu'il y avait une trop grande différence entre la valeur intérieure du leu, son pouvoir d'achat, et sa valeur extérieure, sa valeur quant au change, on a poursuivi la hausse de la valeur extérieure du leu au niveau de la valeur intérieure. » (4).

(4) J. Mincu : « Politica noastră monetară, 1914-1931, p. 39. Voir aussi : N. C. Angelescu : « Politica monetară a României, p. 17 ». V. Madgearu : « Drumul echilibrului monetar, p. 13 », D. D. Jonescu : « Sistemul monetar român și criza etalomului aur, p. 131. »

DEUXIEME SECTION

Les mesures monétaires prises pour revaloriser la monnaie

Les mesures monétaires prises pour revaloriser la monnaie ont été les suivantes :

1° La cessation de toute inflation pour le compte de l'Etat.

En réalité, dès le début de 1922, l'Etat n'a plus fait appel dans cette période aux émissions de la Banque Nationale. « Dans le premier jour quand j'ai pris la direction du Ministère des Finances (c'était en janvier 1922), je suis allé à la Banque Nationale pour leur dire que je ne leur demanderais aucun sou pour l'Etat et je me suis conformé à cette promesse, parce que je voulais arrêter l'inflation. » (5).

On pensait, en effet, que la cause de la baisse de la valeur de la monnaie était l'augmentation de sa quantité par des avances faites à l'Etat, et par conséquent, le point de départ de toute œuvre revalorisatrice, était de mettre fin à toute inflation pour le compte de l'Etat.

2° Le remboursement de la dette de l'Etat envers la B.N.R.

Malgré le grand embarras qu'il en résultait pour les finances publiques, l'Etat, dès 1922, commença à payer les dettes qu'il avait contractées envers la B.N.R. Jusqu'en 1925, ces remboursements s'élevèrent à un milliard et demi.

Par la convention intervenue entre l'Etat et la B.N.R., le 19 mai 1925 intitulée « convention relative à la liquidation des émissions faites pour le compte de l'Etat et au renforcement de la couverture des billets en circulation », l'Etat créa un fond spécial de liquidation de ses emprunts envers la B.N.R. auquel il affecta plusieurs de ses sources de revenu, et jusqu'en 1928 il restitua à ladite banque plus de trois milliards.

Par la même convention l'Etat s'obligea envers la B.N.R. à lui

(5) V. Brateanu : Discours parlementaire tenu le 16 décembre 1925.

rembourser le reste, soit un peu plus de dix milliards et demi dans un délai de quinze à vingt ans, car « la politique revalorisatrice de V. Brateanu estimait qu'il fallait de quinze à vingt ans pour que le leu soit élevé de son cours de 2-3 centimes à sa complète valeur de 100 centimes. » (6).

3° *L'institution d'un plafond de l'émission monétaire de la B. N. R.*

Comme nous venons de le voir, en 1922, on a mis fin à toute émission de monnaie pour le compte de l'Etat, et même, dès cette époque, l'Etat a commencé à rembourser à la B.N.R. sa dette. Mais pour revaloriser la monnaie on estimait que cela n'était pas suffisant, car la banque ne détruisait pas la monnaie qu'elle recevait de l'Etat. Par ce fait, le principal point prévu par la conception revalorisatrice, d'après la théorie quantitative, à savoir la diminution de la circulation monétaire par rapport au stock des marchandises, n'était pas réalisé. Pour s'y conformer, la convention du 19 mai 1925 a limité la capacité d'émission de la B.N.R. à la somme de 21.071 millions de lei, chiffre atteint au 31 décembre 1924 et que la B.N.R. ne pouvait en aucun cas dépasser, ni même pour l'achat de devises ou d'or (7), et a prévu le retrait et la destruction d'une quantité de monnaie, comme nous le verrons plus bas, à mesure que le marché le permettrait.

4° *La couverture en or de la circulation.*

« La théorie qui soutient que la valeur de la monnaie est en fonction de sa couverture a été toute puissante dans notre pays à l'époque de notre expérience monétaire récente. De même la B.N.R. donne comme cause de la dépréciation de sa monnaie, l'émission excessive qui n'est pas couverte à la parité légale de l'or. » (8). Voilà comment on s'exprime dans les conclusions des conventions de 1925 : « Nous avons la certitude que la dépréciation du leu n'est pas méritée et que la valeur du leu sur les marchés internationaux est inférieure à sa valeur réelle calculée d'après la couverture effective dont nous disposons. »

Comme conséquence de cette théorie, par la même convention

(6) V. Onisor : op. cit., p. 31.

(7) Voir aussi : V. Madgearu : op. cit. p. 13.

(8) X. Netta : « Politica monetară a României și stadiul ei actual. » (Bul. Inst. Ec. Sept.-Oct. 1928, p. 456.)

de 1925, on prévoyait que la circulation monétaire devait être couverte par une encaisse or d'au moins 25 p. 100. En constatant que la valeur de l'or que possédait la B.N.R. à cette date s'élevait à 1.200 millions de lei, on considérait comme circulation saine seulement 4.800 millions de lei (9). Quant au reste, c'est-à-dire la circulation de 16 milliards de lei sans couverture, il devra y être pourvu par les deux procédés suivants :

a) Le renforcement de la couverture de la circulation par 1° l'extraction d'or dans les mines qui se trouvent à l'intérieur du pays, laquelle doit être encouragée autant qu'il est possible, et 2° par une entrée d'or ;

b) Le retrait et la destruction de l'émission monétaire non couverte. La même convention prévoit qu'à mesure que la baisse des prix se réalisera, et dès que le marché monétaire le permettra, la B.N.R. en accord avec le Ministère des Finances procédera à une diminution de la circulation monétaire jusqu'au point où toute la circulation sera assainie. Ce but atteint, le lei reprendra son cours normal d'avant 1914.

TROISIEME SECTION

Les mesures financières prises pour revaloriser la monnaie

L'équilibre du budget à tout prix. On parlait de l'idée que tant que la couverture de l'émission monétaire est formée dans la plus grande partie par des bons du Trésor, par exemple en 1921 la couverture du lei roumain était de 33,92 p. 100, dont 3,62 p. 100 en or et

(9) Il y a lieu de remarquer que la couverture pour ces 4.800 millions de lei était très douteuse, car elle comprenait aussi l'or déposé par la Roumanie au Kiehl, les créances de l'Etat roumain envers la Reichsbank, etc. En effet, plus tard, à l'occasion de la refonte du bilan de la B.N.R., suivant les prescriptions de la réforme monétaire du 7 février 1929, la plupart des postes qui formaient cette couverture ont dû être amortis. D'après M. Madgearu la couverture or à la fin 1924 était de 260 millions de lei or, et par conséquent une émission couverte de 25 p. 100 aurait pu être d'environ 1 milliard de lei. Voir aussi : V. Scarlatesco : « Le problème monétaire en Roumanie », p. 137.

30,3 p. 100 bons du Trésor (10), le raffermissement monétaire et la revalorisation n'étaient pas possible sans une consolidation de la confiance dans l'Etat. » Dans sa conception (V. Brateanu), faute d'un étalon or, que la B.N.R. a perdu presque entièrement, l'émission peut être garantie par les bons du Trésor. Mais la garantie qu'ils présentent n'est pas autre chose que la garantie que présente le crédit de l'Etat, la confiance que l'Etat paiera en or ces bons. Par conséquent, la valeur de la monnaie est déterminée indirectement, par le crédit de l'Etat. Il est donc possible d'avoir un étalon crédit au lieu d'un étalon or. Mais, notre monnaie est dépréciée, parce que ce crédit de l'Etat, qui garantit les bons du Trésor, sur la base desquels s'est accrue l'émission des billets de banque, est ébranlé. Par sa restauration, on consolidera la monnaie d'abord en arrêtant sa dépréciation continuelle et ensuite en revalorisant petit à petit. C'est la conception qui a dominé dans la période 1922-1927. » (11).

Or, comment consolider cette confiance dans l'Etat, si ce n'est par une politique financière saine, par des budgets équilibrés, et même excédentaires ?

Pour atteindre ce but, en dépit des grandes nécessités financières réclamées par l'unification et la réorganisation administrative, la politique scolaire, la politique sanitaire, la dotation des chemins de fer, la reprise des paiements des dettes, etc., etc., on a donné la priorité aux recettes sur les besoins. « La base de notre politique de consolidation financière est l'équilibre du budget et l'ordre dans les dépenses pour que nous puissions nous maintenir dans la limite des recettes que nous avons. » (12). La conséquence en a été que la politique financière pratiquée fut celle de l'équilibre du budget, en ne satisfaisant que les besoins estimés les plus urgents. « Les recettes procurées par le budget ordinaire ne permettent que la satisfaction des besoins les plus urgents des services publics. » (13). Donc, les allocations budgétaires étaient réparties après un triage préalable et dans la mesure permise par les recettes. « Pendant

(10) J. Mincu : op. cit., p. 33.

(11) J. Mincu : op. cit., p. 32.

(12) V. Brateanu : Discours parlementaire du 29 juin 1924, p. 13.

(13) Exposé des motifs des conventions intervenues entre l'Etat et la B. N.R., p. 13.

toute la période qui a suivi la guerre mondiale, les budgets de dépenses en Roumanie ont été des budgets d'entretien. L'exécution d'un programme de nouveaux engagements a été jusqu'à présent ajournée et l'est encore dans le budget de 1926. » (14).

La conséquence de cette politique financière a été que le budget de l'Etat roumain s'est soldé jusqu'en 1927 en équilibre, et même avec des excédents de recettes sur les évaluations, comme il ressort des chiffres ci-dessous (15) :

LE BUDGET DE L'ETAT
(en millions de lei)

Exercices financiers	Evaluations budgétaires	Encaissem.	Soldes
1922-1923.	10.498	15.113	+ 4.615
1923 (9 mois)	15.406	18.791	+ 3.385
1924.	24.000	27.744	+ 3.744
1925.	31.750	34.038	+ 2.288
1926.	29.250	31.224	+ 1.974
1927.	34.640	36.007	+ 1.367
1928.	38.350	32.767	— 5.582

Mais cette situation budgétaire florissante jusqu'en 1927 était très trompeuse : elle n'était bonne qu'en apparence, parce qu'elle était le résultat de la compression forcée des dépenses de l'Etat et de la non satisfaction des dépenses nécessaires pour l'organisation et le fonctionnement des services publics et même pour le développement de l'économie nationale. Les conséquences de cette compression forcée des dépenses de l'Etat étaient :

a) Affectation budgétaire insuffisante pour la réorganisation et le fonctionnement normal des services publics, tant en ce qui concerne le personnel que le matériel. Le problème des rajustements des salaires des fonctionnaires à la dépréciation de la monnaie fut en

(14) J. N. Angelescu : Les finances publiques et la situation monétaire en Roumanie, dans « Situation et organisation économique de la Roumanie en 1926 », p. 107.

(15) Chiffres extraits du Bulletin d'Information et de Documentation de la B.N.R., p. 19.

effet un des plus graves problèmes de l'Etat dans ces années. D'autre part, le manque d'argent pour le matériel et les constructions nécessaires avait comme conséquence que beaucoup des services publics, qui par leur nature devaient déployer une activité pratique, ne faisaient que de la pure bureaucratie, car en grande partie leur activité se limitait à composer des statistiques et à donner des conseils. Ainsi, le Ministère de l'Agriculture, de la Santé Publique, des Travaux Publics, des Communications, les laboratoires scientifiques, etc., manquaient de l'appui financier nécessaire pour faire l'œuvre constructive réclamée par la situation à laquelle elles devaient remédier ;

b) Ajournement, autant qu'il était possible des paiements des dettes extérieures. Comme la plupart de la dette roumaine extérieure prévoyait le paiement en or, on escomptait que la hausse du change roumain qui devait se produire aurait comme effet l'allègement de cette dette, et par conséquent, l'Etat roumain avait tout intérêt à ajourner le paiement de cette dette extérieure en or (16).

c) Ajournement du paiement des commandes passées par l'Etat à l'industrie nationale, qui influençait très défavorablement l'activité économique du pays. En Roumanie, le plus grand consommateur et client de l'industrie nationale est l'Etat (armée, poste, régie, directions ferroviaires et navale, etc.), et les arriérés de paiements de l'Etat pour ses commandes se chiffraient pendant ces années à plusieurs milliards de lei (17).

Le Ministre des Finances, V. Brateanu se rendait compte de l'insuffisance de ces mesures, mais il était convaincu de la nécessité primordiale d'équilibrer, par tous les moyens, le budget, et que cette gêne financière n'était que passagère. Les mesures prises dans le domaine monétaire, financier et économique devaient avoir pour résultat la revalorisation monétaire, laquelle aurait amené la baisse des prix. Ainsi, les allocations budgétaires dans une monnaie revalorisée seraient suffisantes ; et sa confiance dans cette revalorisation prochaine du lei était tellement forte, qu'il estimait dangereux pour

(16) Dr Ernest Ene : Datoria publică a României în repart cu stabilizarea leului (Analele economice și statistice 1928, n° 1-2.)

(17) Voir. Ing. Panaïtesco : L'industrie et la politique de la grande finance et V. Madgearu : Drumul..., p. 18.

le budget de l'Etat d'augmenter ses dépenses avec une monnaie dépréciée. « Si la valeur de la monnaie nationale s'élevait au triple, les revenus de l'Etat tomberaient dans les mêmes proportions. Dans ce cas l'Etat serait obligé, pour assurer l'équilibre de son budget, de réduire dans des proportions sensibles les dépenses publiques et les salaires. Nous supposons que l'actuel budget équilibré sera soumis, dans quelques années, à des transformations continues, provoquées par les résultats heureux de cette consolidation financière. » (18).

QUATRIEME SECTION

Les mesures économiques prises pour revaloriser la monnaie

La série des mesures économiques prises dans ce but de la revalorisation de la monnaie était celle des mesures prises pour le maintien des prix intérieurs à un niveau bas et même de les abaisser autant qu'il était possible. Cela pour revaloriser le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie qui devait entraîner la revalorisation de son pouvoir d'achat extérieur.

Ces mesures ont été :

a) L'institution des taxes à l'exportation. Les taxes à l'exportation devaient avoir comme conséquence l'arrêt de la hausse et ensuite la baisse des prix à l'intérieur par : 1° le maintien à l'intérieur du pays d'une partie de la production suffisante pour la consommation intérieure, et cela, par la confiscation au profit de l'Etat de la marge entre les prix intérieurs plus bas, et les prix extérieurs qui aurait incité à un excès d'exportation, et 2° par une baisse forcée des prix d'achat des produits agricoles, conséquence du paiement de la taxe par les exportateurs, provoquant ainsi la baisse générale des prix.

Ces taxes instituées ont été très élevées comme il ressort du tableau ci-dessous :

(18) V. Brateanu dans l'exposé des motifs de la loi budgétaire sur l'exercice 1922-1923.

Les taxes à l'exportation en lei par wagon (19)

Froment		Maï		Orge	
Déc. 1923.	25.000	Sept. 1922.....	30.000	Juillet 1922	20.000
Août 1924.	45.000	Nov. 1923	20.000	Octobre 1925	12.000
Juillet 1925	30.000	Oct. 1925	12.000	Mars 1926	10.00
Mars 1926.....	18.000	Mars 1926.	10.000	Janvier 1927	3.500
Août 1926	13.000	Janvier 1927	5.000	Janvier 1928	2.800
Janv. 1927	5.000	Janvier 1928	2.200		
Oct. 1927	3.500				
Janv. 1928	2.800				

De même, pour une bête (bœuf, vache) on payait 8.000 lei, pour un veau 400 lei, pour l'essence ces taxes s'élevaient, par exemple en 1926, à 7.000 lei par wagon, pour le bois de construction, dans la même année, à 8.000 lei par wagon.

Ces taxes rapportaient au budget en lei :

1922.	2.251.587.167
1923 (9 mois).....	4.182.448.590
1924.	5.112.278.042
1925.	3.996.883.124
1926.	3.681.109.669
1927.	2.303.166.289

Par ces chiffres on s'aperçoit que ces taxes rapportaient par exemple en 1924 plus de 5 milliards de lei pour un budget de 30 milliards, soit 17 p. 100. Du fait que pendant cette année l'Etat imposait une taxe de 45.000 lei par wagon de froment et que les prix du wagon à l'étranger étaient de 75.000 lei, on peut se rendre compte de leur influence sur les prix intérieurs. On estime qu'en général « ces taxes frappaient jusqu'à 30-35 p. 100 de la valeur du produit exporté » (20). Ces taxes ont été en grande partie la cause de la disparité qui existait pendant ces années entre le pouvoir d'achat du leu à l'intérieur et à l'extérieur. « Le fait d'ouvrir librement

(19) Chiffres extraits du Bulletin de l'Institut de Conjoncture an. I. n° 1-2, p. 16 et 17 et Fl. Manolin : La politique des prix dans « Aspecte ale econ. rom. 1929, p. 278.

(20) G. Cioriceano : « La dette publique de la Roumanie », p. 34.

les frontières à l'exportation des céréales devait avoir pour effet immédiat une hausse brusque des prix intérieurs de nos denrées jusqu'au niveau de la parité mondiale. » (21).

2° Le maintien du taux des impôts indirects sur la consommation plus bas que celui indiqué par la dépréciation de la monnaie. C'était un manque d'adaptation des impôts indirects à la dépréciation monétaire. Par exemple les taxes sur le sucre avaient augmenté en 1924 seulement de deux fois, alors que les prix du sucre sur le marché étaient de 26-30 fois plus élevé qu'en 1914. En moyenne les taxes sur la consommation avaient été augmentées seulement de 8-10 fois par rapport à l'époque d'avant-guerre, alors que l'indice des prix marquait dans la même période une hausse de 30 (22).

3° Le maintien voulu d'un manque d'adaptation des tarifs des entreprises commerciales de l'Etat avec la dépréciation de la monnaie, qui se traduisirent par de lourds sacrifices budgétaires. Spécialement la couverture des grands déficits de l'exploitation des chemins de fer. Cela parce que « l'Etat doit donner l'exemple pour mettre un frein au renchérissement du coût de la vie. » (23).

4° Le maintien par la force législative des prix bas des loyers. En réalité par une série de lois successives sur le régime des loyers l'Etat tarifiait le montant des loyers à des sommes de beaucoup inférieures par rapport à la dépréciation monétaire. C'était spécialement pour protéger les fonctionnaires, dont les salaires réduits ne leur permettaient pas la possibilité de payer des loyers élevés.

5° D'autre part, pour que ces mesures prises donnent un plein rendement, l'Etat légiféra contre la spéculation qui aurait entravé ou retardé la baisse des prix. Dans ce but la loi du 16 juin 1923 frappait de peines sévères toute spéculation sur les marchandises. De même, les lois et dispositions gouvernementales prises en 1927, qui fixaient des prix maximum, prévoyaient également des peines sévères contre toute hausse illicite des prix.

6° Mais la mesure la plus critiquée fut celle de la compression du crédit, dont la production avait un si grand besoin, par l'institution d'un plafond à l'émission indiqué plus haut. « Dans la lutte parle-

(21) Exposé des motifs du budget pour l'exercice 1923, p. 22.

(21) N. Angelescu : « L'expérience monétaire roumaine », p. 236.

(23) Exposé des motifs du budget pour l'exercice 1922-1923, p. 12.

mentaire qui a eu lieu au sujet du plan préconisé, on a mis à jour la conception foncièrement erronée du plan de revalorisation et de la déflation..., spécialement la création du plafond de l'émission à 21.071 millions de lei, qui ne pouvait être dépassé en aucun cas... Ce fut là son erreur capitale. » (24).

Ce furent les principales mesures prises dans le but de revaloriser la monnaie. On était assez optimiste quant à la réalisation de ce projet. « La consolidation du lei le plus près possible de son pouvoir d'achat à l'intérieur, toute amélioration financière et économique à l'intérieur dans un pays riche, aura comme conséquence la consolidation continue de la couverture monétaire et par la hausse de sa valeur, on arrivera à une réduction automatique de la circulation qui enverra ainsi le surplus inutile des billets dans les caves de la B.N.R. » (25).

Ce même sentiment d'optimisme, les dirigeants de la B.N.R. l'éprouaient aussi. Le gouvernateur de celle-ci, M. Oromolu soutenait que le lei monterait environ de 6 1/2 p. 100 annuellement et que dans 15-20 ans, la revalorisation serait intégralement réalisée (26).

Mais, en fait, tout cet optimisme s'est révélé mal fondé, car la politique de revalorisation monétaire a échoué. Malgré toutes ces mesures, les prix dans cette période, comme nous le verrons dans la troisième partie, n'ont pas cessé de monter et le cours du lei de baisser. En face de cet échec, le gouvernement s'est décidé en 1928 à abandonner le projet de revalorisation et de stabiliser la monnaie.

II. — *La politique du change*

En ce qui concerne le change, on constate beaucoup de contradictions chez nos gouvernants de cette époque, aussi bien quant à la conception qu'on avait sur le facteur qui détermine son cours,

(24) V. Madgearu : « Drumul... », p. 13. Voir aussi : V. Scarlatesco : « Le problème monétaire en Roumanie », p. 94.

(25) Exposé des motifs du projet du budget sur l'exercice 1925, p. 17.

(26) V. Scarlatesco : op. cit., p. 137.

qu'aux mesures prises pour arrêter la baisse et les fluctuations du change roumain.

1° On estimait que la cause principale de la baisse et des oscillations du change était la dépréciation et l'instabilité monétaire à l'intérieur du pays. De là, toute la politique de revalorisation monétaire, d'assainissement financier et de compression des prix, qui devait produire sur le change les effets suivants : a) la hausse du cours du leu, la hausse du pouvoir d'achat extérieur du leu, en vertu de la parité des pouvoirs d'achat, pour se rapprocher de son pouvoir d'achat intérieur ; b) la création d'un esprit de confiance dans la monnaie roumaine, dont la conséquence aurait été que l'étranger aurait diminué la marge d'insécurité dans la monnaie roumaine, qui causait en partie l'écart entre le pouvoir d'achat intérieur et extérieur du leu.

2° La deuxième cause de cette chute du change était qu'on estimait que c'était le bouleversement et le mauvais état de l'économie nationale, qui entraînaient des balances commerciales et des comptes déficitaires. En réalité, jusqu'en 1922 les balances commerciales et des comptes de la Roumanie étaient tout à fait déficitaires : déficits qui ont été comblés par des crédits à court terme publics et privés accordés à la Roumanie. Mais, cette situation qui pesait lourdement sur le cours du change, on devait y remédier. Dans ce but, on a pris un ensemble de mesures pour augmenter, d'une part, la production nationale et le volume de l'exportation, et d'autre part, pour diminuer le volume de l'importation :

a) Tout le monde se rendait compte que pour un Etat jeune et débiteur comme la Roumanie, où les dettes publiques et privées et l'importation sont payées seulement par l'actif de la balance commerciale, la première chose à faire était l'accroissement de la production et de l'exportation. Les gouvernants ont eu les meilleures intentions dans ce sens et ont pris une série de mesures pour la réalisation de ce but. Ainsi : 1° on a maintenu jusqu'en 1929 le taux de l'escompte de la B.N.R. assez bas, à 6 p. 100 ; 2° on a créé en 1923 la « Société Nationale de Crédit Industriel », une institution spéciale de crédit destinée à faire des avances à moyen et à long terme à l'industrie ; 3° on a mis des taxes protectionnistes à l'importation pour garantir l'industrie nationale contre toute concurrence étrangère ; 4° on a encouragé et aidé financièrement le déve-

loppement du mouvement coopératif, aussi bien le mouvement des coopératives à la production et consommation, que celui des coopératives de crédit ; 5° on a créé les Chambres de l'Agriculture, tant pour donner des conseils aux agriculteurs que des aides matérielles : semences, engrais, instruments aratoires, etc. Et cette énumération pourrait encore être allongée.

Toutefois, tout cet effort a été très modeste et tout à fait insuffisant, parce qu'il a été contrarié et contrecarré par la politique de revalorisation de la monnaie, que nous avons vu plus haut.

b) La deuxième mesure pour équilibrer la balance commerciale a été la politique douanière, laquelle, par des prohibitions et des taxes à l'importation cherchait à diminuer le volume de celui-ci. Ainsi, comme les droits de douane étaient spécifiques, nos gouvernants se sont rendu compte de l'amenuisement de ces droits à mesure de la baisse de la valeur de la monnaie et par la loi du 22 juin 1924, on a introduit des taxes en or, qui tenaient compte de toute baisse du leu au change. D'autre part, cette loi frappe de majorations de 50 p. 100 les articles protégés. Cette protection a été renforcée par une série de modifications en 1926 et par la loi du 10 avril 1927, qui a introduit des dispositions efficaces pour la lutte contre le « dumping. » (27).

3° La troisième cause de la chute et des variations du change est qu'on estimait que c'était la spéculation et la fuite des capitaux. Pour remédier à ce mal, la Roumanie, dans une série entière de lois et de décrets-lois à partir de 1916, a pris différentes mesures pour empêcher la spéculation et la fuite des capitaux. Sans nous attarder à les énumérer toutes, nous mentionnerons la loi sur la spéculation sur les changes de 1923, qui est restée en vigueur pendant toute cette période jusqu'en 1929. Par cette loi, le commerce des devises a été confié à la B.N.R. et par son intermédiaire à un certain nombre de grandes banques, qui devaient veiller à ce que toute vente de devises ne soit faite qu'aux personnes qui justifiaient la nécessité d'un paiement à l'étranger et ainsi d'écarter les spéculateurs et toute fuite des capitaux.

(27) Voir : Dr V. Reut : « Protectionismul industrial în România », p. 103 et suiv. et I. D. Gheorghiu : « Politica vamală și comercială a României după război, comparativ cu politica altor state. »

Toutefois, on doit remarquer que cette loi n'a donné que des résultats très réduits.

∴

Les conclusions qui ressortent de tout ce que nous avons constaté plus haut sont les suivantes :

La conception monétaire était celle classique. Mais comme la situation de la monnaie roumaine dans cette période constituait une violation des règles monétaires classiques, les dirigeants n'ont reculé devant aucun sacrifice d'ordre budgétaire ou économique pour la remettre dans la voie normale. L'ensemble des mesures pour atteindre ce but constitue, on peut le dire, une politique monétaire d'une circulation contrôlée et dirigée.

Quant à la conception sur le change, des mesures ci-dessus décrites, il ressort que c'était celle de la parité des pouvoirs d'achat de la monnaie qui prévalait. On ne peut pas affirmer qu'on sous-estimait l'importance de la balance des comptes et son influence sur le cours du change, mais du fait qu'on a mis des taxes sur l'exportation dans un pays débiteur de capitaux comme la Roumanie, où dettes publiques, privées et importation se règlent avec l'actif de la balance commerciale et du fait de la compression du crédit nécessaire à la production, on peut conclure que c'était la conception de la parité des pouvoirs d'achat qui dominait.

L'ordre des mouvements qu'on escomptait devait être : a) Stabilité monétaire, c'est-à-dire arrêt de toute inflation, celle d'abord provenant de la part de l'Etat, ensuite celle résultant du marché ; b) Stabilité et ensuite baisse forcée des prix par des mesures législatives et administratives ; c) Stabilité et ensuite hausse du cours du leu quant au change ; d) Réduction de la circulation monétaire, par la destruction d'une partie de la monnaie en circulation, comme inutile pour le marché.

Quant à un jugement critique, il est assez difficile et hasardeux de le faire. D'une part on peut bien critiquer cette politique monétaire, car c'est dans la mesure où les prévisions escomptées ne se sont pas réalisées qu'il apparaît que les sacrifices consentis l'ont été en vain. Mais, d'autre part, comme nous le verrons dans la troisième partie, cette politique a dû contribuer beaucoup à arrêter une hausse plus forte des prix et une baisse plus catastrophique

du change et à créer un esprit de confiance dans la monnaie roumaine. Sans cette politique on ne peut pas dire quel aurait été le sort de la monnaie roumaine et s'il n'aurait pas été le même que celui des pays de l'Europe centrale.

CHAPITRE II

DEUXIEME PERIODE DE 1929 A 1938

On divisera cette période en deux paragraphes : dans le premier on exposera la politique monétaire de la Roumanie de 1929 à la fin 1936 et dans le deuxième paragraphe, la politique monétaire de la Roumanie de la fin 1936 jusqu'en 1938.

I

La politique monétaire de la Roumanie de 1929 à la fin 1936

PREMIERE SECTION

La stabilisation de la monnaie et les mesures prises pour assurer cette stabilité.

Par la loi monétaire du 7 février 1929 la Roumanie a stabilisé sa monnaie. Dans ce but, les dispositions principales de cette loi étaient les suivantes :

1° Le « leu », unité monétaire, est défini par un poids de 10 milligrammes or titre 9/10 ;

2° Les billets de la Banque Nationale deviennent convertibles en or ou devises or, d'après le système du gold exchange standard, mais seulement pour de grosses sommes, à savoir à partir de 100.000 lei ;

3° La Banque Nationale est obligée de posséder une couverture en or ou devises or pour ses engagements à vue (billets en circu-

lation et comptes courants) d'au moins 35 p. 100, dont au moins 25 p. 100 devraient être en or.

Pour assurer cette stabilité monétaire, on a élaboré un plan de redressement économique et financier du pays, appelé « programme du gouvernement roumain pour la stabilisation monétaire et le développement économique du pays ». Ce programme était une série de mesures prises dans le domaine économique, financier et monétaire. Ces mesures étaient :

a) Dans le domaine monétaire :

1° L'introduction de la liquidité parfaite des engagements de la Banque Nationale. Dans ce but, l'Etat a payé de sa dette à la B.N.R., par la revalorisation du stock d'or de la B.N.R., 7.900 millions de lei, et avec le fond de liquidation créé par la convention de 1925, la somme de 3.100 millions de lei ; donc au total, 11 milliards de lei ; il s'est obligé en outre à lui rembourser le reste dans les années à venir. D'autre part, il a acheté de la B.N.R. tous les effets incertains et à long terme qui, ainsi ont été sortis du portefeuille de la B.N.R.

2° La dotation en faveur de la B.N.R. et du marché monétaire d'une grande disponibilité de devises or, par l'intermédiaire d'un emprunt dit de stabilisation monétaire accordé à la Roumanie par un groupe de banquiers étrangers constitués en syndicat, qui a fait entrer en Roumanie des devises en valeur de 16 milliards de lei, et par l'ouverture d'un crédit de 25 millions de dollars à la dite banque par un nombre de 15 banques étrangères d'émission.

3° Le changement des statuts de la B.N.R. en vue de les mettre d'accord avec les exigences orthodoxes en matière d'organisation des banques d'émission, lui assurant une plus grande indépendance à l'égard de l'Etat, lui interdisant de faire d'autres opérations que celles faites d'ordinaire par une banque d'émission, etc...

4° L'organisation d'un marché libre des devises, surveillé et soutenu, s'il était nécessaire, par la B.N.R.

Et 5° La hausse du taux de l'escompte, passant en 1929 de 6 p. 100 à 9 1/2, dans le but de diminuer le crédit et d'attirer les capitaux étrangers.

b) Les mesures financières :

1° La séparation nette entre le budget de l'Etat, les besoins de la Trésorerie et l'émission monétaire. L'emprunt souscrit à l'étran-

ger a permis à la B.N.R. de créer un fonds fixe pour les besoins de la Trésorerie de 2 milliards de lei, dont l'Etat pouvait disposer à son gré pendant le premier semestre budgétaire et le restituer dans le deuxième semestre de grandes entrées de recettes ;

2° La réorganisation financière des impôts directs et indirects, par une série de lois ; l'établissement de normes nouvelles pour la préparation du budget, l'engagement des dépenses et l'encaissement des revenus, pour le contrôle budgétaire, etc., toutes ces mesures dans le but d'assurer l'équilibre budgétaire, qui était considéré comme une condition indispensable à la stabilisation monétaire.

c) Les mesures économiques :

La dotation et la réorganisation des chemins de fer et des routes, pour faciliter les transports, et ainsi donner une nouvelle impulsion aux échanges et à la vie économique et augmenter le volume de l'exportation. En réalité, une grande partie en lei de l'emprunt de stabilisation a été affectée à la réfection des moyens de transport.

Si la situation économique internationale s'était maintenue normale pendant quelque temps telle qu'elle était en février 1929, ces mesures, croit-on, auraient donné de bons résultats. Mais c'est à cette époque précisément, que s'est déclenchée la crise mondiale qui a eu ses répercussions en Roumanie.

DEUXIEME SECTION

Les conséquences de la crise mondiale sur la Roumanie

Les conséquences de la crise mondiale qui s'est déclenchée en 1929 sur la Roumanie ont été les suivantes :

1° La chute catastrophique des prix des céréales, du pétrole, du bois, qui ont atteint les cours les plus bas en fin 1933 et au commencement de 1934, baisse atteignant un pourcentage de 55-60 p. 100 par rapport à 1929.

2° Cette chute des prix atteignit durement le rendement financier de l'exportation roumaine, puisque ces produits (bois, pétrole, céréales), constituent environ 85 à 90 pour

100 de son total. En 1934, la valeur des exportations était tombée à 63 pour 100 au-dessous de leur niveau de 1929. En effet, la valeur d'une tonne exportée en 1929 était de 4.099 lei, tandis qu'en 1934 elle était de 1.614 lei (27 bis).

3° Les prix des produits industriels ont été moins atteints sur le marché international.

Or, comme la Roumanie importe pour 90 p. 100 environ de ces produits, il en est résulté que les prix de ces produits sont restés à un niveau assez élevé.

D'où les conséquences suivantes :

a) Le déséquilibre de la balance commerciale conduisant à des déficits désastreux ;

b) La disparité à l'intérieur même du pays entre les prix industriels et les prix agricoles, disparité accentuée par les taxes à l'importation et le rajustement automatique des prix des matières importées à toute baisse du change.

Voici l'écart entre les prix industriels et agricoles (27 bis) :

	Prix industriels	Prix agricoles
1929	100	100
1930	93,2	76,6
1931	74,5	61,6
1932	68,6	48,6
1933	69,0	39,3
1934	74,1	41,8

4° L'exode des capitaux étrangers, conséquence des craintes éprouvées par les détenteurs desdits capitaux et la fuite de capitaux nationaux ; ces deux fissures n'étant pas au surplus colmatées par des entrées équivalentes de devises provenant de l'exportation.

5° La baisse des prix et spécialement des produits agricoles et la généralisation de la panique mondiale ont eu à l'intérieur du

(27 bis) Chiffres extraits du Bulletin d'information et de documentation de la B.N.R.

pays comme conséquences, le retrait massif des dépôts dans les banques, (le total des dépôts retirés et de la réduction des comptes créditeurs en 1932 a été de 23,2 milliards de lei) (27 *ter*) et la cessation des paiements de la part des débiteurs. Cette situation a entraîné la chute des banques, la disparition du crédit nécessaire à toute activité économique, la thésaurisation (la commission pour la réorganisation du crédit agricole évaluée à 40 milliards de lei la thésaurisation de 1930 à 1934) et l'immobilisation en grande partie du capital nécessaire à la production dans les constructions immobilières (l'investissement dans les constructions s'était élevé à 19,7 milliards de lei jusqu'en 1936) (28).

6° La crise financière de l'Etat. La chute des prix et la stagnation de l'activité économique ont eu leur répercussion sur les recettes de l'Etat, lesquelles ayant diminué dans des proportions telles que celui-ci n'a pu faire face à ses obligations les plus essentielles, comme le paiement des salaires à ses fonctionnaires. Bien que les dépenses aient été comprimées dans des proportions sensibles, les déficits budgétaires pour les exercices 1939-1933 se sont élevés à 16.115 millions (29) et le total de la dette flottante de l'Etat à 25.865 millions de lei (30).

7° Les répercussions des mesures monétaires prises par les autres Etats : dévalorisation, contrôle des changes, etc.,. Ainsi, le contrôle des changes introduit par l'Allemagne, l'Autriche, la Hongrie, etc., avait eu comme conséquence que la Roumanie ne pouvait pas encaisser l'actif de ses exportations dans ces pays. D'autre part, la dévalorisation monétaire en Angleterre, aux Etats-Unis, etc., avait eu comme effet que le stock de devises de la Roumanie en livres sterling, dollars, etc., s'était trouvé diminué d'autant.

On s'est rendu compte que ces circonstances ne pouvaient agir que défavorablement sur la situation de la monnaie roumaine.

Toutefois, par respect de la liberté du fonctionnement automatique de l'étalon or, aucune mesure ne fut prise jusqu'en 1932.

Mais, comme les effets produits par la crise jusqu'à cette date mettaient en péril la monnaie roumaine, des mesures furent prises

(27 *ter*) V. Madgearu : « Politica monetara si reevaluarea aurului », p. 22.

(28) V. Madgearu : op. cit., p. 21.

(29) V. Madgearu : « Drumul... », p. 169

(30) Id. p. 172.

pour sa sauvegarde. Les déclarations officielles des ministres des Finances et des dirigeants de la B.N.R. abondent dans le sens qu'ils feront tout pour garder intacte la monnaie (31).

La politique monétaire de la Roumanie de 1932 à la fin 1936 se caractérise par le fait que son but était la sauvegarde de la monnaie, telle qu'elle avait été définie en 1929. Par conséquent, tout l'effort s'était dirigé pour liquider un passé et mettre de l'ordre dans tous les domaines : monétaire, financier et économique, et pour que le désordre produit par la crise n'atteignit pas la stabilité de la monnaie. Mais, quant à l'œuvre de reconstruction économique qui demandait de l'argent et du crédit, elle était timide et réduite, par crainte d'une inflation qui aurait atteint cette stabilité monétaire.

TROISIEME SECTION

Les mesures monétaires prises par la Roumanie pour sauvegarder la stabilité monétaire

Les mesures prises dans ce but ont été :

1° La sauvegarde de la couverture monétaire.

En ce qui concerne la couverture de l'encaisse métallique, après la dévaluation de la livre (septembre 1931), l'Etat et la B.N.R. se rendirent compte du danger qu'il y avait à conserver des devises, dont la valeur était diminuée. Ils décidèrent de les remplacer par de l'or. Ce résultat fut atteint au bout de quatre années, et, à partir du 1er mars 1936, les devises ne figurent plus dans la couverture monétaire.

2° La suppression indirecte de la convertibilité de la monnaie nationale en or, par l'introduction du régime du contrôle des changes.

La raison principale et qui seule ait été prise en considération lors de l'introduction de la convertibilité de la monnaie par la loi

(31) Voir : V. Madgearu : « Politica monetară... », p. 6-7.

de 1929, a été qu'en cas de crise ou de déficit de la balance des comptes, l'or devait satisfaire à tous les paiements à l'étranger. Or, au moment où l'or devait remplir sa fonction, par le contrôle des changes, dont nous parlerons plus loin, on cherchait par tous les moyens à équilibrer la balance des paiements en satisfaisant la convertibilité de la monnaie uniquement avec les devises que l'on possédait, en sacrifiant le surplus de demandes de devises, en interdisant toute sortie de l'or, etc...

3° L'augmentation de l'encaisse or.

C'est dans cette période en effet, alors que l'or aurait dû être utilisé dans les opérations de change que l'on constate son accroissement à la B.N.R. Voici les chiffres : (32)

Années	Valeurs en millions de lei	Différences	Quantités en kg.
1931.	9.675		
1932.	9.526 (33)	— 149	
1933.	9.895	+ 369	3.320
1934.	10.285	+ 390	3.447
1935.	10.801	+ 516	4.461
1936.	15.568 (34)	+ 4.467	4.688
1937.	16.457	+ 889	5.180

Et, ainsi la couverture or de la monnaie a augmenté du 31 décembre 1932 au 31 décembre 1937 de 34,07 p. 100 à 40,60 p. 100.

Les mesures prises pour augmenter la quantité de l'or ont été a) l'interdiction de toute sortie d'or, b) l'introduction de l'or que le gouvernement roumain avait à sa disposition à l'étranger, c) l'encouragement de la production aurifère nationale en accordant à par-

(32) Chiffres extraits de : Emil Prié : « Le contrôle des changes en Roumanie », p.98 et 102.

(33) En 1932, avant que fussent prises les mesures du contrôle des changes, la quantité d'or commençait à diminuer et sans le contrôle, les caves de la B.N.R. seraient bientôt devenues vides.

(34) Le chiffre de 4.767 pour l'année 1936, malgré une augmentation réelle ne correspond pas à l'augmentation effective que le stock d'or a subi et n'est dû en grande partie qu'à une opération de comptabilité, à la suite de la réévaluation de l'encaisse or de la B.N.R., du prix de III-III-II lei par kg. d'or fin, prévu par la loi du 7 février 1929, au prix de 153.333,33 lei par kg. d'or fin, décidé par le Journal du Conseil des Ministres du 6 novembre 1936.

tir du 1er juillet 1936 aux vendeurs d'or une prime de 38 p. 100 au-dessus du prix légal, prévu par la loi de stabilisation de 1929. Les causes qui ont conduit à la sauvegarde de la couverture monétaire ont été :

a) La conception que de la convertibilité de la monnaie en or dépendait la stabilité monétaire et sa valeur, et b) l'insuffisance de la quantité d'or, détenue par la B.N.R. pour faire face aux circonstances, car, en réalité, sous le régime de liberté, sous la pression des besoins et l'effet de la panique la quantité d'or roumain aurait disparu assez vite.

4° Le contrôle des changes :

Au mois de mai 1932 la Roumanie introduit le contrôle des changes. Elle ne l'a fait que lorsqu'il fut évident que la situation était devenue telle que tout retardement dans son établissement n'était plus possible, car la balance des comptes depuis 1930 était déficitaire et ces déficits avaient puisé toutes les disponibilités en devises du pays. Le but du contrôle du change était donc d'équilibrer la balance des comptes. Et c'est pourquoi l'Etat a accordé à la B.N.R. par le Journal du Conseil des Ministres du 18 mai 1932 et la loi du 1er octobre 1932, le monopole du commerce des devises, de manière que la sortie des devises correspondît aux entrées d'autres devises. C'est pour assurer cet équilibre que fut décidé : a) L'interdiction de toute exportation de devises étrangères, sous quelque forme que ce soit. Ainsi furent enrayées la sortie des capitaux étrangers et la fuite à l'étranger des capitaux nationaux ; b) Le tri des demandes de devises en satisfaisant seulement les demandes justifiées et dans la mesure du possible ; c) Mai, la mesure la plus importante a été la réglementation du commerce extérieur (35), dans le but de com-

(35) Il est très difficile de faire un exposé systématique du régime du commerce de la Roumanie à cause des nombreuses modifications opérées dans tous les sens et à cause des exceptions et des traitements spéciaux presque pour chaque pays et chaque marchandise importante. Toutefois on divise ce régime en trois périodes : 1° Le régime du commerce extérieur d'octobre 1932 à octobre 1934, réglementé en détails par le J.C.M. du 24 déc. 1932 et qui prévoit dans le même temps le contingentement de l'importation, les compensations privées et de pays à pays ; 2° Le régime d'octobre 1934 à juin 1935 réglementé par les décrets royaux du 25 oct. et 15 nov. 1934 qui prévoient essentiellement : a) que toute importation ne pourrait avoir lieu que sur la base d'une exportation préalable, b) que la valeur des marchandises impor-

primer l'importation de telle sorte que les entrées de devises permissent à côté du paiement de l'importation le paiement des dettes publiques, (du coupon de l'Etat) et des dettes privées (les arriérés commerciaux). On a pratiqué tous les systèmes pour atteindre ce but : le contingentement introduit par un journal du 24 novembre 1932, les compensations privées et les compensations d'Etat à Etat par paiements en clearing, etc.

Pour même fin, on a introduit des taxes nouvelles à l'importation.

D'autre part, pour favoriser les entrées de devises, on a accordé des primes valutaires, et on a pourvu à l'accroissement de l'exportation par la conclusion de différentes conventions commerciales.

QUATRIEME SECTION

Les mesures financières prises par la Roumanie pour ne pas compromettre la stabilité monétaire

Une conséquence immédiate de la baisse des prix et de la stagnation des affaires, c'est-à-dire du revenu national nominal a été la diminution des recettes budgétaires. Voici les chiffres :

La baisse du revenu national a été comme il suit :

	milliards lei	indices
1928.	200,9	100
1929.	195,9	97,5
1930.	144,9	72,5
1931.	110,6	55
1932.	103,5	51,7
1933.	99,3	49,4

tées ne pourra dépasser les 60 p. 100 de celle des marchandises exportées, c) l'obligation de ne vendre les marchandises exportées que contre des devises étrangères, d) l'accord de primes valutaires pour quelques devises ; 3° Le régime à partir de juin 1935, qui élargit le système des primes valutaires, et cela par un journal du 15 nov. 1935, qui fixe la prime à 38 p. 100. (Voir : Emil Prié : Le Contrôle du change en Roumanie, p. 72 et suiv. et D. Jonescu : Sistemul monetar roman si criza etalonului aur, p. 143 et suiv.)

Les recettes de l'Etat :

	millions lei	indices
1929.	31.429	100
1930.	29.715	94,5
1931.	25.770	82,0
1932.	19.258	61,3
1933.	18.364	58,4

De la comparaison du revenu national et des recettes de l'Etat on s'aperçoit du parallélisme qui existe entre ces deux mouvements de baisse.

Ceci étant, tout l'effort de l'Etat a été d'équilibrer le budget et de ne pas recourir aux avances de la B.N.R., autrement dit à l'inflation monétaire, qui aurait compromis la stabilisation de la monnaie.

Pour équilibrer le budget, la première mesure qu'on a prise a été la compression des dépenses tant du personnel que du matériel :

Les dépenses de l'Etat :

	millions lei	indices
1929.	29.939	100
1930.	30.885	102,29
1931.	25.616	86,22
1932.	19.173	63,83
1933.	19.186	63,86

Toutefois, de la comparaison des recettes et des dépenses, on constate que la baisse des dépenses était plus lente que celle des recettes et ce décalage a eu comme résultat les déficits budgétaires sur les exercices 1930-1933 qui se sont élevés à 16.115 millions de lei, et le recours de l'Etat aux autres ressources ont accru le total de la dette flottante de l'Etat pour ces exercices à 25.865 millions de lei.

Pour combler ces déficits budgétaires et pour faire face aux difficultés de paiement à l'intérieur du pays et de transfert des coupons de sa dette étrangère, transfert qui était devenu difficile, à cause de la diminution du solde de la balance commerciale, l'Etat roumain a eu recours : a) premièrement il a épuisé le disponible d'environ 4 milliards de lei de l'emprunt de stabilisation monétaire de 1929

qui se trouvait à la B.N.R. : b) ensuite il a fait appel aux avances des institutions publiques comme la Caisse des Dépôts et Consignations, la Caisse Autonome des Monopoles de l'Etat, la Caisse des Forêts, etc. : c) puis il a contracté une série d'emprunts : « L'emprunt de développement 7 1/2 p. 100 de 1931, qui a rapporté 1.325 millions de francs, l'emprunt contracté à la Banque de France en 1932 qui a rapporté 250 millions de francs et un autre à la Banque de Paris et des Pays Bas de 150 millions de francs par l'intermédiaire de C. A. M.

Toutefois, malgré ces mesures, l'Etat n'a pu faire face spécialement en 1931 et 1932, aux dépenses strictement nécessaires pour la marche de l'administration publique, et est resté débiteur envers les fonctionnaires et envers les fournisseurs de milliards de lei qu'il a payés à partir de 1934, avec la reprise des affaires et de l'encaissement des recettes.

Mais ce qui doit être remarqué, c'est que malgré les grands besoins d'argent l'Etat roumain n'a pas fait appel à l'inflation, et cela pour ne pas compromettre la stabilité monétaire.

CINQUIEME SECTION

Les mesures économiques prises par la Roumanie pour ne pas compromettre la stabilité monétaire

Les conséquences de la crise mondiale sur la vie économique roumaine, comme nous l'avons vu plus haut, mettaient en péril la monnaie roumaine. On a pris une série de mesures pour la sauvegarder, spécialement le contrôle du change et les mesures pour équilibrer la balance commerciale et des paiements. Mais, comme on ne pouvait espérer avoir une balance commerciale favorable dans un pays où le crédit avait été tout à fait désorganisé et détruit, où les prix agricoles ne donnaient aucun bénéfice aux agriculteurs, où la production courait le risque d'une grave stagnation, pour remédier, autant qu'il était possible, à ces maux, on a pris une série de mesures en trois directions : a) pour le rétablissement et la réor-

ganisation du crédit, b) la hausse de prix agricoles et c) l'encouragement à la production nationale.

a) Les mesures prises pour rétablir et réorganiser le crédit :

1° La liquidation des dettes agricoles et urbaines.

Par suite des grands besoins de l'économie nationale dans la période d'après-guerre, de la pénurie d'argent et du taux élevé de l'intérêt, la classe productrice du pays et spécialement l'agriculture s'est endettée. La baisse des prix a rendu impossible le paiement des dettes. « La cause des dettes agricoles réside d'une part, dans la chute brusque des cours et de l'autre dans la cherté du loyer de l'argent sur le marché roumain après la guerre. » (36). Les conséquences ont été : l'écroulement d'un grand nombre de banques (le résultat de l'enquête faite par le Conseil Supérieur bancaire créé par la loi de réorganisation du commerce des banques de 1932 était : « Sur 824 banques... 530 devaient être liquidées. A Bucarest, sur 115 banques, 87 se trouvaient dans le même cas) (37), la thésaurisation, l'impossibilité de se procurer du crédit, etc., tout cela avait créé une situation difficile qui ne pouvait durer. Aussi bien l'Etat par la loi du 7 avril 1934 réduisit-il les dettes agricoles et urbaines de 50 p. 100 et même de 70 p. 100 pour certaines régions et en échelonna le paiement sur une période de 17 années. Il prit à sa charge la différence qui aurait constitué une perte pour la B.N.R., en s'obligeant à rembourser à ladite banque sur les ressources budgétaires 450 millions de lei chaque année pendant 17 ans. D'autres lois réglementèrent les dettes industrielles et commerciales.

2° Une loi du 8 mai 1934 pour rétablir le crédit a réorganisé le commerce des Banques. Cette mesure s'imposait vu le grand développement du commerce bancaire que la Roumanie a connu jusqu'en 1929. On peut même dire que cette extension constituait un danger, car un grand nombre de banques se constituaient avec un capital social trop minime vu les sommes qu'elles prenaient en dépôt et faisaient des opérations financières extrêmement hasardeuses.

3° D'autre part, la B.N.R., d'accord avec l'Etat, a sacrifié une somme de quelque 8 milliards pour le sauvetage d'un certain nom-

(36) Prof. G. Jonescu-Sisesti : « La réforme agraire en Roumanie et ses conséquences », p. 86.

(37) Contributions. B.N.R., p. 76.

bre de grandes banques, dans les années 1931 et 1932, quand la crise financière était à son summum, et dont la déconfiture aurait jeté une grande perturbation dans le pays.

b) Les mesures prises pour la hausse des prix agricoles.

Comme nous l'avons déjà exposé, une des conséquences de la crise mondiale pour la Roumanie a été la disproportion entre les prix des produits d'importation et d'exportation et des produits agricoles et industriels à l'intérieur du pays. Pour déclencher une hausse des prix agricoles, dès 1932, l'Etat a pris des mesures. Toutefois, jusqu'à la fin 1936, les mesures prises pour atteindre ce but ont été assez modestes, car elles se sont limitées au soutien du prix du blé et aux primes de plus-value (38). Pour la hausse du prix du blé, les mesures prises ont formé trois régimes consécutifs :

1° Le système des primes à l'exportation. Ce système a fonctionné seulement pour les valorisations des récoltes de 1931 et 1932. La loi du 16 juillet 1931 qui le crée, prévoit 10.000 lei par wagon de froment exporté et 13.000 par wagon de farine exportée ; b) Le régime de l'Etat acheteur. D'après ce système, les récoltes de 1933 et 1934 ont été revalorisées, l'Etat se portant acheteur par l'intermédiaire d'un Commissariat spécial de toute la quantité de froment excédentaire aux prix fixés de 31.000 lei par wagon en 1933 et de 41.000 lei en 1934 ; c) Le régime des prix minima qui est un système combiné des deux systèmes antérieurs, qui fonctionne à partir de 1935. L'Etat accorde des primes et des réductions de transport (39).

c) En ce qui concerne l'encouragement direct à la production nationale, les mesures prises jusqu'à la fin 1936 ont été très modestes, à cause du manque d'argent. A côté de l'organisation du crédit et des mesures prises pour la hausse des prix, dont nous avons parlé plus haut et qui devaient avoir comme effet une impulsion pour l'accroissement de la production nationale, on peut citer aussi le fait que de « l'emprunt intérieur 4 1/2 1934 » l'Etat a affecté à l'agriculture une somme de 340 millions de lei, car c'est l'agriculture qui avait besoin de cet encouragement à cause de la chute des prix.

Mais, quant à l'industrie elle avait pris un grand essor dans cette

(38) En ce qui concerne les primes de plus-value, voir la note 35

(39) Pour plus de détails : Voir J. Tatos : *Politica grăului în România*.

époque et n'avait besoin d'aucune impulsion de la part de l'Etat. Voici les chiffres : (40)

	1927-100	1927-100
1929.	119,1	107,9
1930.	114,8	106,9
1931.	115,1	106,7
1932.	102,2	87,7
1933.	124,0	120,4
1934.	144,7	141,3
1935.	148,0	131,7
1936.	158,4	140,2
1937.	157,4	145,0
1938.	156,6	137,0

Les causes de cet accroissement sont : 1° la nécessité de remplacer la diminution provenant des importations ; 2° la rentabilité de l'industrie, car les prix des produits industriels étaient assez élevés, par premières et de la main-d'œuvre ; 4° l'acheminement des capitaux rapport aux prix agricoles ; 3° le prix très bon marché des matières vers l'industrie et la construction immobilière, comme conséquence de l'interdiction de les exporter, du manque d'autres débouchés, etc.

II

La politique monétaire de la Roumanie de la fin 1936 à 1938

A partir de la fin 1936, il s'est produit un changement dans la politique monétaire, à la suite d'une inclination vers un changement de la conception économique en général vers une économie organisée. « A la lumière des chiffres et des réalités mises en évidence, il faut que les facteurs responsables procèdent immédiatement à une adaptation de l'appareil d'Etat tout entier aux nouvelles conditions sociales et économiques, inspirées avec tant de puissance par les idées cou-

(40) Conjoncture écon. rom. an. III, n° 4 1938, p. 25.

rantes : organisation, nationalisation et régime juridique stable. » (42). L'encouragement de la production et le financement des travaux publics, passent au premier plan. Et comme l'on voyait que pour leur réalisation il était besoin d'argent et de crédit, on a sacrifié la monnaie et on a procédé à une dévalorisation et à une inflation monétaire.

Les mesures prises ont été les suivantes :

1° Le point de départ, est la revalorisation au mois de novembre 1936 de l'encaisse or de la Banque Nationale de 38 p. 100 par rapport à sa valeur en monnaie papier telle qu'elle avait été fixée par la loi de stabilisation de 1929. « Par cette revalorisation l'Etat a réalisé un peu plus de 4 milliards de lei, en dehors du fait que le pourcentage de la couverture or des engagements à vue, qui à la date de la revalorisation était de 35 p. 100, s'était élevée à plus de 45 p. 100, de telle sorte qu'à ce moment on pouvait faire une nouvelle émission dans les cadres légaux. » (43). En grande partie, cette somme rendue au budget par la revalorisation de l'or, a été affectée à la défense nationale, mais en partie elle a été utilisée aussi à des travaux publics présentant un grand intérêt pour l'agriculture : la construction de silos pour la conservation des céréales et leur vente au moment propice, des routes pour diminuer les frais de transport, électrification des villages, etc.

2° Une autre mesure très importante pour la production agricole a été la réorganisation du crédit agricole selon des principes nouveaux et le financement efficace de l'agriculture. « Le crédit agricole doit être en fonction de l'agriculture et non inversement. Les conditions requises par un bon crédit agricole peuvent se résumer ainsi : suffisant, à un intérêt minime, à une échéance plus longue que le crédit commercial, qu'il soit surveillé. » « Donc, un total de 11 milliards de lei doit être utilisé immédiatement pour le redressement de la production agricole. » Ce sont, entre autres, les conclusions des Commissions créées par la Banque Nationale en 1937, pour l'étude du

(42) Conclusion de la Commission créée par la B.N.R. en 1937, pour la réorganisation du crédit agricole, dans « Contributiuni la problema reorganizarii creditului in Romania », Bucuresti 1938, p. 48.

(43) Gh. N. Leon : Mijloace deghizate pentru crearea de venituri publice (Analele economice si statistice anul 22, n° 7-13, p. 48).

problème du crédit agricole en Roumanie (44). A la suite de ces propositions les statuts de la Banque Nationale ont été modifiés (45), dans le sens qu'on a élevé à 40 p. 100 le montant agricole de son portefeuille et l'échéance des effets agricoles a été fixée à 9 mois au lieu de 3. De même, par la loi publiée dans le M. Of. n° 24 du 30 mars 1937, la Banque Nationale est autorisée à participer au capital des institutions roumaines de crédit agricole, artisanal, etc. dans la limite de 10 p. 100 du chiffre de l'émission à l'entrée en vigueur de cette loi. Ensuite a été créé par la loi publiée dans le M. Of. n° 76 du 1er avril 1937 « l'Institut National de crédit agricole », dont il a souscrit le capital avec la B.N.R. et d'autres institutions publiques. Cet institut doit fournir aux agriculteurs du crédit à courte, moyenne et longue durée jusqu'à 30 ans à un intérêt maximum de 2 p. 100 au-dessus de l'escompte de la B.N.R. D'autre part, la B.N.R. a pris toutes les mesures nécessaires pour se mettre en contact direct avec les coopératives de crédit agricole et leur fournir à bon marché tout le capital dont les agriculteurs auraient besoin.

3° Une autre mesure a été la suppression de l'usure. En effet, par le Décret Royal n° 1700 du 4 mai 1937 (M. Of. n° 102 du 5 mai 1938) pour l'établissement du taux des intérêts et pour la suppression de l'usure, on fixe l'intérêt légal annuel à 1 p. 100 en ce qui concerne les affaires civiles et à 2 p. 100 en ce qui concerne les affaires commerciales, en sus du taux de l'escompte de la B.N.R. L'intérêt conventionnel annuel ne peut pas dépasser 4 p. 100 en sus du taux de l'escompte de la B.N.R. Pour cette loi on a édicté des peines sévères contre toute infraction.

En passant sur la loi publiée dans le M. Of. n° 67 du 22 mars 1937, dont le but était « de créer le cadre légal d'organisation, en concentrant toutes les mesures destinées à réglementer et à diriger les différentes branches de la production agricole », ainsi que sur la réduction des droits de douane à l'importation des produits industriels nécessaires aux agriculteurs, etc., on voit que le but poursuivi par toutes ces mesures était l'accroissement de la production nationale, même avec le sacrifice de la monnaie et des règles monétaires qui ont été fixées par la loi de stabilisation de 1929.

(44) Voir : « Contributiuni la problema reorganizarii creditulu in România ». Bucuresti 1938.

(45) Par la loi publiée dans le Moniteur Of., n° 127 du 5 juin 1935.

De tout ce que nous venons de voir, ressortent les conclusions suivantes :

1° Jusqu'à la fin 1936, la conception et la politique monétaires de la Roumanie ont été classiques : on a cherché constamment à sauvegarder l'étalon or et la couverture monétaire ; on a conservé l'idée que la monnaie doit être neutre, et par conséquent, on s'est refusé à pratiquer la politique monétaire de la monnaie dirigée. Aux effets de la crise dans le domaine financier, de la baisse des prix et du commerce extérieur, on n'a pas eu recours à l'inflation ou à la dévaluation, d'après l'exemple des Etats-Unis, de l'Angleterre, etc., mais on s'est refusé de se servir de la monnaie comme instrument pour y remédier, et au contraire, on a cherché à porter un remède à ces maux par d'autres moyens, justement pour sauvegarder la stabilité monétaire.

Mais à partir de la fin de 1936, la politique monétaire a évolué vers une politique monétaire en quelque sorte dirigée, comme conséquence d'une pareille tendance dans l'économie nationale, c'est-à-dire d'une économie dirigée en quelque sorte elle-même.

2° Par la force des circonstances on a abandonné le véritable étalon or et instauré le régime de l'étalon change.

3° Quant au change, à partir de 1932, on est sous le régime du contrôle et du monopole intégral du change, où on le maintient stable (du moins le cours officiel) par voie autoritaire et conventionnelle, à savoir par l'équilibre forcé de la balance des comptes et par les règlements des paiements avec les autres Etats à un taux fixe du change.

TROISIEME PARTIE

*LA VERIFICATION PAR LES FAITS DES THEORIES MONETAIRES
ET DES THEORIES DU CHANGE*

CHAPITRE I

LES THEORIES MONETAIRES ET LES FAITS

On procédera à la vérification des théories monétaires par les faits par l'observation des rapports pouvant exister entre les courbes de la circulation monétaire, des prix et du change et de la mise en lumière des concordances ou des discordances entre elles quant à la direction des mouvements, leur intensité et la date où ils s'effectuent.

Pour mieux mettre en évidence les mouvements de ces courbes, on va diviser le laps de temps, dont nous nous occupons, en plusieurs périodes.

Première section

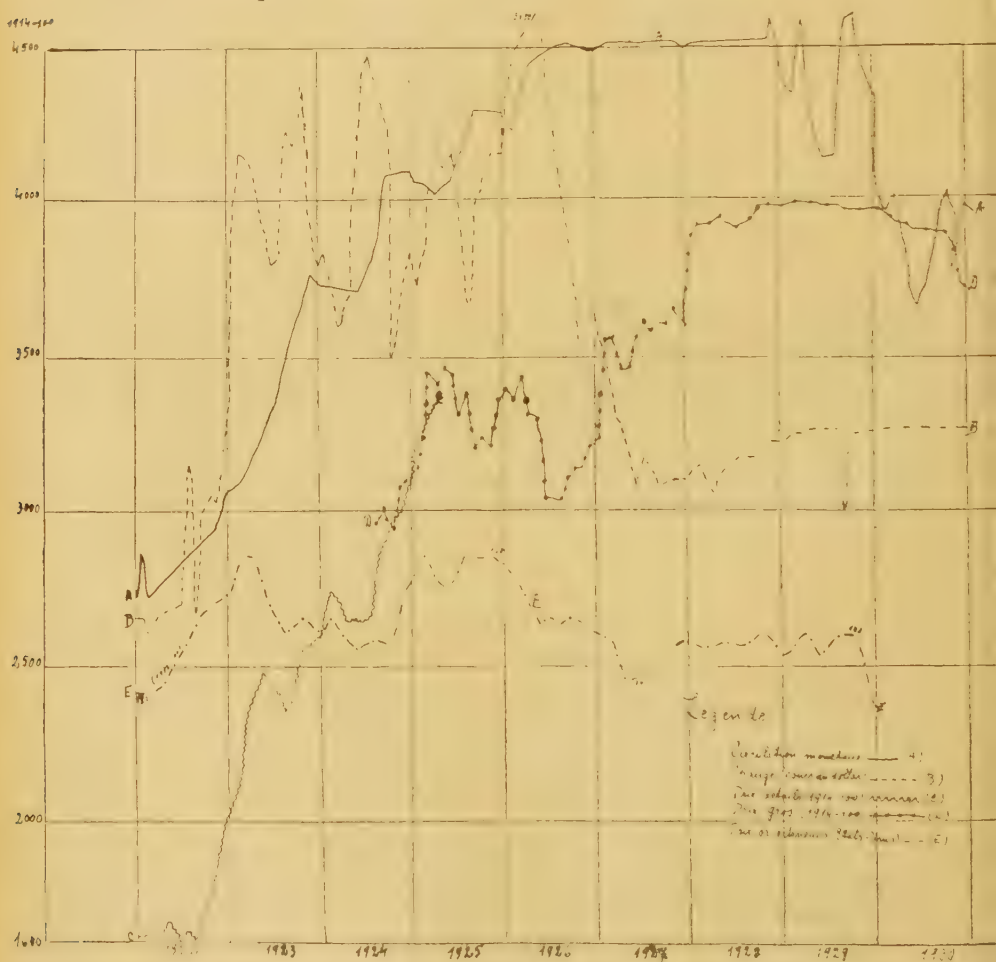
Première période du mois de janvier 1922 au mois de mars 1925.

Pour la circulation monétaire on désignera la circulation de la monnaie proprement dite ; pour le change, on prendra le cours du dollar à Bucarest et pour les prix, on prendra l'indice des prix de détail en raison du manque d'un indice des prix de gros.

Nous examinerons, premièrement, le rapport entre la circulation et le prix et ensuite, entre le change et les prix.

I. — Prix et circulation monétaire

Du graphique I on constate qu'il y a dans cette période concordance quant à la direction d'ensemble des mouvements de la circulation et des prix.



Graphique I

Quant à l'intensité de leurs mouvements, la hausse des prix a été plus de deux fois et demi plus forte que la hausse de la circulation, comme il ressort des chiffres ci-dessous :

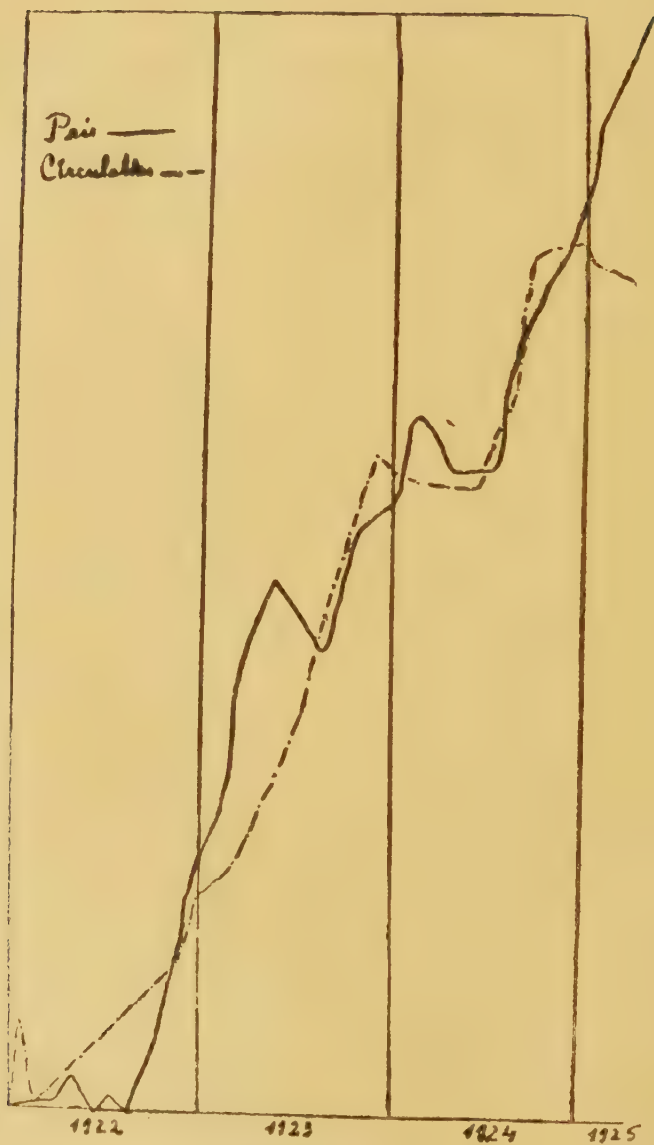
	Circulation monétaire (millions de lei)	Indice des prix de détail (1914-100)
Janvier 1922	13.783	1.622
Mars 1925.	19.071	3.205
Différence pour 100.....	+37	+98

L'intensité de la hausse des prix aurait été en réalité supérieure à deux fois et demie par rapport à la circulation si l'Etat n'avait pris des mesures destinées à comprimer les prix. Il s'agit de l'indice des prix de détail. Il s'agit, nous le répétons, des prix de détail, autrement dit du coût de la vie suivant l'indice calculé dans vingt-cinq villes. Or, les mesures prises pour la compression de ces prix ont été l'instauration de taxes à l'exportation très élevées sur les céréales, le bétail, le pétrole, le bois ; maintien, par l'intervention de la loi, des prix du loyer à un taux presque dérisoire ; loi destinée à combattre la hausse illicite des prix ; maintien, à un tarif réduit, des services fournis par les institutions commerciales de l'Etat (électricité, service de l'eau, etc...)

D'autre part, une partie de la hausse de la circulation monétaire n'a pu avoir comme résultat la hausse des prix parce que, à cette époque, la production nationale était en plein essor et qu'en conséquence l'augmentation du stock des marchandises a dû compenser en partie l'augmentation de la circulation monétaire qui, en fait, s'est produite par l'augmentation de l'escompte à la production.

Quant à la date des variations, le graphique II nous démontre que les mouvements de la circulation et des prix s'effectuent à peu près dans le même temps. Nous avons établi le graphique II en ramenant la courbe de la circulation que nous voyons sur le graphique I plus haut, au même point de départ que la courbe des prix et en ne changeant rien dans leur rapport de hausse.

Pareillement quand il s'est agi de l'intensité des mouvements, on doit tenir compte également, quant à la date, de la politique de compression des prix. D'où, on peut estimer que sans cette politique, la



Graphique II

courbe des prix aurait pu devancer la courbe de la circulation.

En résumé, de la confrontation des courbes de la circulation et des prix, et en tenant compte de toutes les circonstances ci-dessus indiquées, on est conduit aux conclusions suivantes :

1° Les mouvements des deux courbes apparaissent orientées dans le même sens, c'est-à-dire, vers la hausse.

2° Quant à l'intensité de la hausse des prix, elle est plus forte et aurait pu être encore plus forte, si elle n'avait été entravée par la politique de la compression des prix ;

3° Une partie de la hausse de la circulation monétaire a trouvé sa contre-partie dans une augmentation du stock des marchandises ;

4° La hausse des deux courbes a été sensiblement concomitante, sous réserves de la politique de compression des prix.

D'où nous conclurons que la circulation a eu une influence sur la hausse des prix, mais qu'elle n'a pas été le facteur propulseur de cette hausse.

2. — Prix et change

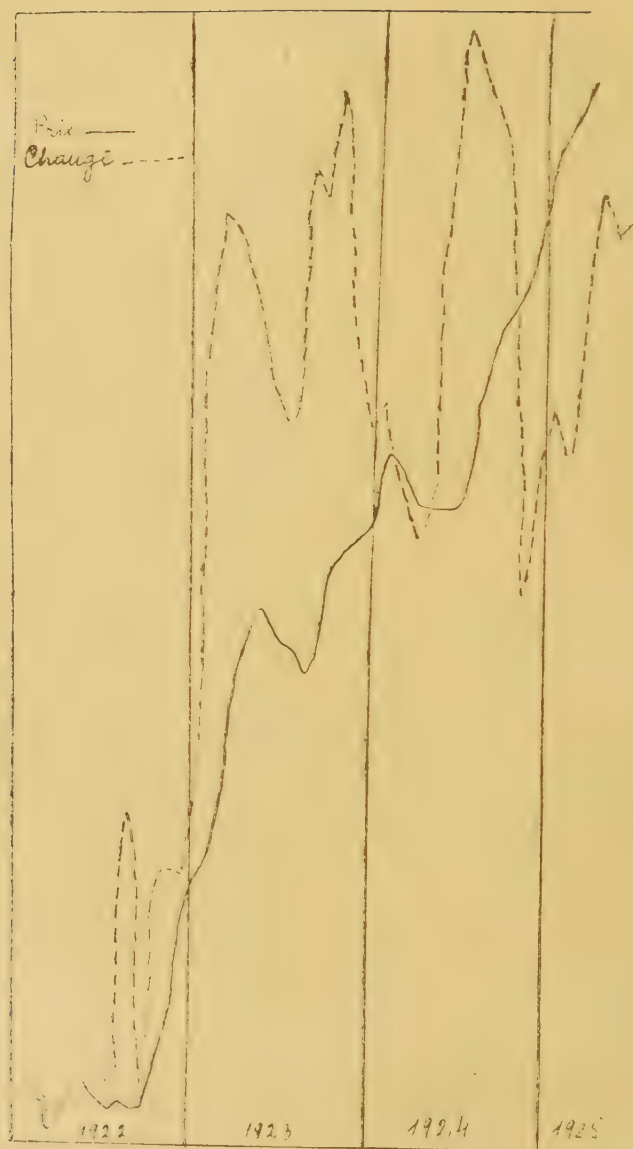
Pour la comparaison entre les prix et le change on va confronter la courbe des prix avec la courbe de l'indice du cours du dollar à Bucarest.

Comme nous le voyons sur le graphique I, il y a concordance, quant à la direction de longue durée de leurs mouvements qui, pour les deux courbes, s'orientent vers la hausse.

Mais, quant à l'intensité de leurs mouvements, la hausse des prix est plus forte ; elle est presque le double de celle du change, c'est ce que nous voyons par les chiffres suivants :

	Prix de détail 1914-100	Cours dol. à Bucarest le pair = 100
Janvier 1922.	1.622	2.650
Mars 1925.	3.205	4.050
Différence p. 100	+98	+54

Pour constater la date de leurs mouvements et les variations proportionnelles de courte durée, nous avons amené (descendu) la cour-



Graphique III

be du change du graphique I au même point de départ que la courbe des prix, sans rien changer dans leur rapport de hausse et ainsi nous avons composé le graphique III.

Par ce graphique nous constatons que :

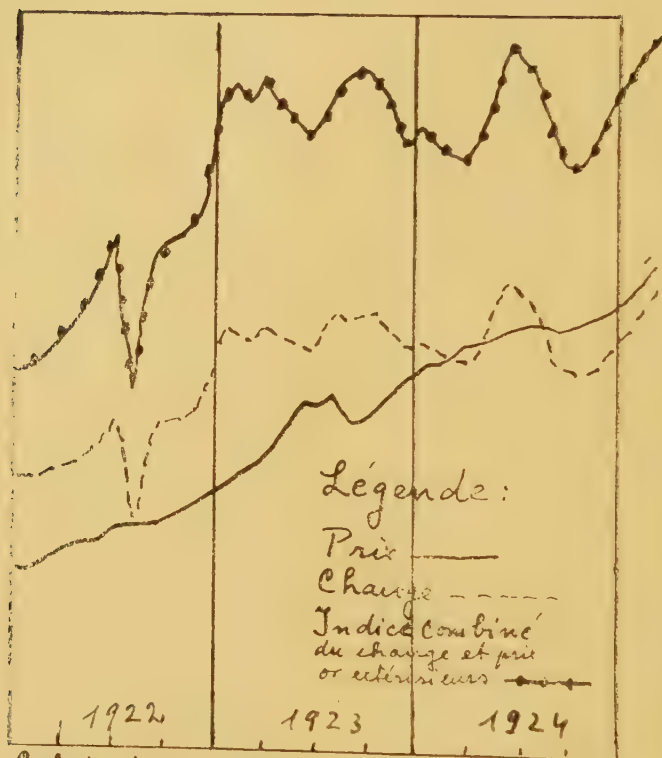
1° Les variations de courte durée du change sont beaucoup plus forte que les variations des prix ; 2° Trois fois : au mois d'août 1922, d'août 1923 et d'avril-juillet 1924, il y a concordance, quant à la direction de courte durée de leurs mouvements, toutes deux se dirigent vers la baisse, mais la baisse des prix est très légère par rapport à celle du change. Une fois, à la fin 1924, il y a discordance quant à la direction de leurs mouvements de courte durée : le change baisse, tandis que les prix haussent :

3° La baisse des prix s'est manifestée un mois, et même jusqu'à trois mois, plus tard que celle du change.

La conclusion qui se dégage de ces constatations est que le change a eu une influence sur les prix : ceux-ci lui ont obéi dans une certaine mesure. La preuve est que les prix ont baissé, quoique dans une mesure moindre et pas toujours, quand le change a baissé, et que cette baisse des prix a été en retard sur celle du change. Toutefois, le change n'a pas eu la maîtrise sur les prix, car les prix ont monté plus que le change, ils n'ont pas toujours baissé et pas dans la mesure prescrite par la baisse du change. Donc, c'était une tendance des prix vers la hausse, même à l'encontre du change. Cela s'explique d'une part, par le fait qu'à la hausse du change s'était adjointe la hausse des prix or extérieurs, ce qui a fait que la hausse de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs a été beaucoup plus forte que la hausse du change seule ; et d'autre part par la grande différence qui existait entre les prix intérieurs et l'indice combiné du change et des prix or extérieurs. Ainsi, en janvier 1922 l'indice combiné du change et des prix or extérieurs a été plus du double de l'indice des prix intérieurs. Donc, le pouvoir d'achat du leu roumain était plus du double à l'intérieur du pays qu'à l'extérieur.



Nous passons à l'examen de la comparaison entre la courbe des prix intérieurs et la courbe de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs (les prix aux Etats-Unis).



Cet indice a été extrait de : M. Hupelers :
„L'expérience monétaire roumaine” p. 147.

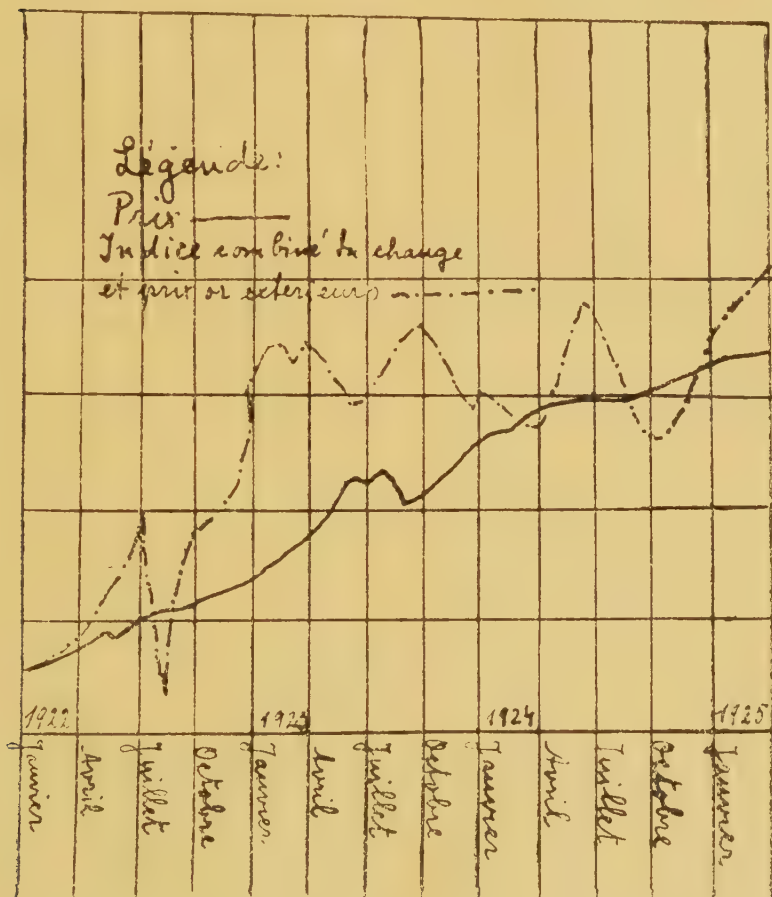
Graphique IV

Du graphique IV on dégage quant aux mouvements de ces deux courbes les constatations suivantes :

1° Quant à la direction de leurs mouvements de longue durée, on voit qu'il y a concordance dans leurs mouvements, jusqu'au mois d'avril 1923: les deux courbes vont vers la hausse, et discordance ensuite quand les prix, avec de petites variations, vont vers une hausse

continue, mais l'indice combiné du change et des prix or extérieurs, avec des variations de courte durée, reste presque stationnaire ;

2° Quant à l'intensité de leurs variations, on constate que jus-



Graphique V

qu'au mois d'avril 1933, la hausse de l'indice combiné du change et de prix or extérieurs, est plus accentuée que celle des prix intérieurs : mais ensuite les prix haussent à la même allure, tandis que l'autre courbe reste presque stationnaire. En général, dans cette période d'un bout à l'autre, la hausse des deux courbes a été à peu près la même.

3° Quant aux variations de courte durée du graphique V que nous avons fait en ramenant la courbe de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs du graphique IV au point de départ de la courbe des prix intérieurs, on constate une discordance. Les prix n'obéissent que très peu ou pas du tout aux variations assez fortes de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs.

Malgré ces discordances apparentes, on peut conclure que c'est l'indice combiné du change et des prix or extérieurs qui est le facteur causal de cette hausse des prix, parce que :

1° Il y avait une trop grande différence entre le pouvoir d'achat du leu à l'intérieur et à l'extérieur, et cette différence ne pouvait se maintenir inchangée. Comme le pouvoir d'achat extérieur n'augmentait pas pour arriver à celui de l'intérieur, au contraire qu'il s'abaissait encore, nous observons que c'est le pouvoir d'achat intérieur qui diminue pour rattraper le pouvoir d'achat extérieur ;

2° Et ce fait se confirme justement par le refus des prix d'obéir à toute variation vers la baisse de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs et leur fermeté obstinée vers la hausse ;

3° D'autre part, quoique on ne puisse apprécier exactement l'efficacité de la politique de baisse des prix, toutefois on peut attribuer en partie ce retard de la hausse des prix à la politique qui a été suivie pendant cette période.

Ceci étant, pour que les prix haussent, il n'était pas besoin d'une nouvelle hausse de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs : mais plutôt d'un affranchissement des mesures et circonstances qui les ont empêché de hausser normalement ; au contraire, ils ne pouvaient obéir à chaque baisse de cet indice, car, malgré la baisse de cet indice, il y avait encore pour les prix intérieurs, pour rattraper celui-ci, une longue distance à parcourir. Par conséquent, la grande distance entre les prix intérieurs et l'indice combiné du change et des prix or extérieurs, a réduit la sensibilité des premières envers les dernières quant aux fluctuations de courte durée, et de

toute discordance à cet égard, on ne doit pas tirer des conclusions contre le rapport qui pourrait exister entre elles.

La conclusion générale de cette période est que la cause déterminante de cette hausse des prix est l'indice combiné du change et des prix or extérieurs. C'est lui qui a donné l'impulsion, qui a maîtrisé les prix. Et l'action de la circulation sur les prix a été, à côté de cette cause principale, beaucoup plus réduite.

DEUXIEME SECTION

Deuxième période du mois de mars 1925 au mois d'août 1926

A partir de cette période on prendra pour les prix, l'indice des prix de gros. Quant à la circulation monétaire et au change, rien n'est changé aux indications données au commencement de la période précédente.

Du graphique I on constate :

La circulation monétaire a monté du mois de mars 1925 jusqu'au mois d'août 1926 de 9 % (de 19.071 à 21.049 millions lei).

La courbe des prix est en baisse du mois de mars 1925 jusqu'au mois de novembre 1925 de 8 %. Après une courte hausse, les prix baissent du mois de mars 1926 jusqu'au mois d'août 1926 de 13 %.

Il y a donc discordance entre la circulation et les prix, aussi bien quant aux mouvements de longue durée, qu'aux mouvements de courte durée.

De même, il y a discordance entre la courbe des prix et celle du change, qui monte dans cette période de 27 %.

La conclusion est que la baisse des prix dans cette période n'est due ni à la circulation, ni au change ; mais cette baisse des prix de la fin 1925 est due à la crise cyclique qui a eu lieu pendant cette année, et celle du milieu de 1926 est due à la récolte agricole très abondante dans cette année, en Roumanie, et à une légère baisse des prix agricoles sur le marché international.

TROISIEME SECTION

Troisième période du mois d'août 1926 au commencement de 1929

Nous allons commencer par examiner tout d'abord le rapport entre la circulation et les prix, et ensuite entre le change et les prix.

1. — Prix et circulation monétaire

Dans cette période, comme nous le constatons sur le graphique I, la circulation monétaire est restée stationnaire. Elle est restée à un peu plus de 21 milliards lei. C'est la conséquence de l'institution du plafond à l'émission en 1925 à la somme de 21.071 millions lei.

Quant aux prix, ils ont haussé pendant cette époque de l'indice 3.027 à 4.012 ; donc de 33 %. Cette hausse des prix n'est pas due à une pénurie de marchandises. Au contraire. L'indice des prix de gros auquel, nous nous référons est composé des prix des céréales, pétrole et bois. Or la production et l'exploitation de ces produits a été dans cette période en augmentation continue.

Par conséquent, nous constatons une discordance entre la circulation monétaire et les prix. Cette discordance apparaît encore plus forte, si on tient compte de l'augmentation du stock des marchandises. Par exemple l'indice de la production industrielle (1927-100) (1) en 1926 était à 89,3 et en 1928 à 108,4, donc une augmentation de 19%. Cette période est caractérisée par une grande pénurie d'argent et une insuffisance de crédit.

La conclusion est que ce n'est pas la circulation monétaire qui est la cause de la hausse des prix : elle n'a eu aucune action sur les prix. Mais, au contraire, dans cette période, il y avait pénurie de capital circulant, ce qui fut l'effet de la hausse des prix et de la non obéissance et du non reajustement de la circulation monétaire à cette hausse des prix.

(1) Chiffres extraits de I. Veverca : « Industrie », article publié dans : Aspecte ale economiei românești, p. 152.

2. — *Prix et change*

Comme nous l'avons vu, les prix ont monté dans cette période de 33 %.

Quant au change, comme nous le constatons sur le graphique I, il a baissé brusquement du mois de mai 1926 au mois de juin 1927, de l'indice 5150 à l'indice 3075, donc de 41 %. Ensuite il est resté à peu près stable. Par conséquent nous constatons une disordance quant à la direction des mouvements de longue durée entre la courbe des prix et celle du change.

Quant aux mouvements de courte durée, nous constatons (voir sur le graphique I) que la hausse des prix en 1927, spécialement à partir du mois de mars, souffre d'un ralentissement, d'une incertitude, et de légères oscillations. Cette situation, et spécialement la légère baisse des prix, d'avril et mai 1927, doit être attribuée à la chute du change, d'autant plus qu'elle s'est effectuée avec un petit retard après cette chute du change.

La conclusion est que dans cette période la hausse des prix s'est effectuée à l'encontre de ce que lui aurait indiqué le change. Les prix n'ont pas obéi au change. Ce n'est pas le change la cause de cette hausse des prix. Toutefois, on ne peut pas dire que le change n'a pas eu quelque influence sur les prix. La preuve en est le ralentissement de la hausse des prix en 1927 et cette situation d'incertitude et de légères oscillations des prix. D'autre part, on peut croire, que sans cette chute du change, la hausse des prix aurait été plus forte. Donc l'influence du change aurait consisté dans une entrave à une hausse des prix plus rapide et plus accentuée.

Cette ferme tendance des prix vers la hausse, on peut l'attribuer aux prix or extérieurs et à l'indice combiné du change et des prix or extérieurs. Pour arriver à cette constatation on ne doit pas chercher à trouver des concordances entre le mouvement d'une part des prix intérieurs et d'autre part des prix or extérieurs, ou de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs. Si on s'en tenait seulement à ce critérium, on arriverait à la conclusion contraire. Car en réalité comme nous le voyons sur le graphique I, dans cette période des prix or extérieurs, après une baisse en 1926, analogue à

celle constatée en Roumanie dans la période précédente, restent pendant l'année 1927 et 1928, à peu près stationnaires, avec des oscillations de courte durée. De même, l'indice combiné du change et des prix or extérieurs. Donc, quant à la direction des mouvements de longue durée, on constate une discordance entre le mouvement des prix intérieurs qui haussent, et les prix or extérieurs, ou l'indice combiné du change et des prix or extérieurs, qui après une baisse assez accentuée, restent à peu près stationnaires.

Toutefois, ce sont les prix or extérieurs ou l'indice combiné du change et les prix or extérieurs, la cause de la hausse des prix intérieurs, pour les raisons suivantes :

1° Quoique dans cette période les prix intérieurs aient augmenté, et l'indice combiné du change et des prix or extérieurs soit resté stationnaire après une baisse assez accentuée, nous trouverons toutefois, au commencement de 1929, que les prix or intérieurs sont encore un peu plus bas que cet indice, à savoir de quelques pourcentages. Les prix or intérieurs (l'indice combiné du change et des prix intérieurs) est à 120 (1914-100) et l'indice combiné du change et des prix or extérieurs est à 127 (1913-100). Donc, le pouvoir d'achat du leu était à l'intérieur plus grand qu'à l'extérieur, et pour arriver à la parité du pouvoir d'achat intérieur et extérieur, les prix intérieurs avaient, dans cette période, la possibilité de hausser pour parcourir cette distance et combler cette différence ;

2° L'indice des prix de gros était composé des prix des céréales, pétrole et bois, justement des trois produits qui constituent les 80 à 85 % de l'exportation roumaine dans cette période (1). Par conséquent la différence de ces prix ne pouvait pas durer très longtemps sur le marché national et international, et il était, tout naturel, que ces prix tendissent à se rapprocher ;

3° Les taxes sur l'exportation, qui étaient en 1924, très élevées, par exemple 45.000 lei, pour un wagon de blé quand il coûtait sur le marché international 78.000 lei, à partir de 1935, diminuent continuellement, et en 1928, 1929 disparaissent. Par conséquent ce fait constituait pour les prix de gros la possibilité de hausser et de s'aligner d'après les prix sur le marché international.

De tout cela, la conclusion générale qui ressort, c'est que dans cette période la circulation n'a eu aucune influence sur les prix et que la cause de la hausse des prix est la hausse des prix or ex-

térieurs, ou si l'on veut l'indice combiné du change et des prix or extérieurs. Ce que nous constatons dans cette période confirme les conclusions de la première période à savoir que c'était du dehors que venait l'impulsion de la hausse des prix. La conséquence de cette hausse des prix a été l'accroissement de la vitesse de la circulation, la pénurie du capital circulant et la grande hausse des intérêts pour le crédit.

Nous passons sur les années inclusivement 1935, de baisse et hausse cyclique des prix, et nous arrivons à 1936.

QUATRIEME SECTION

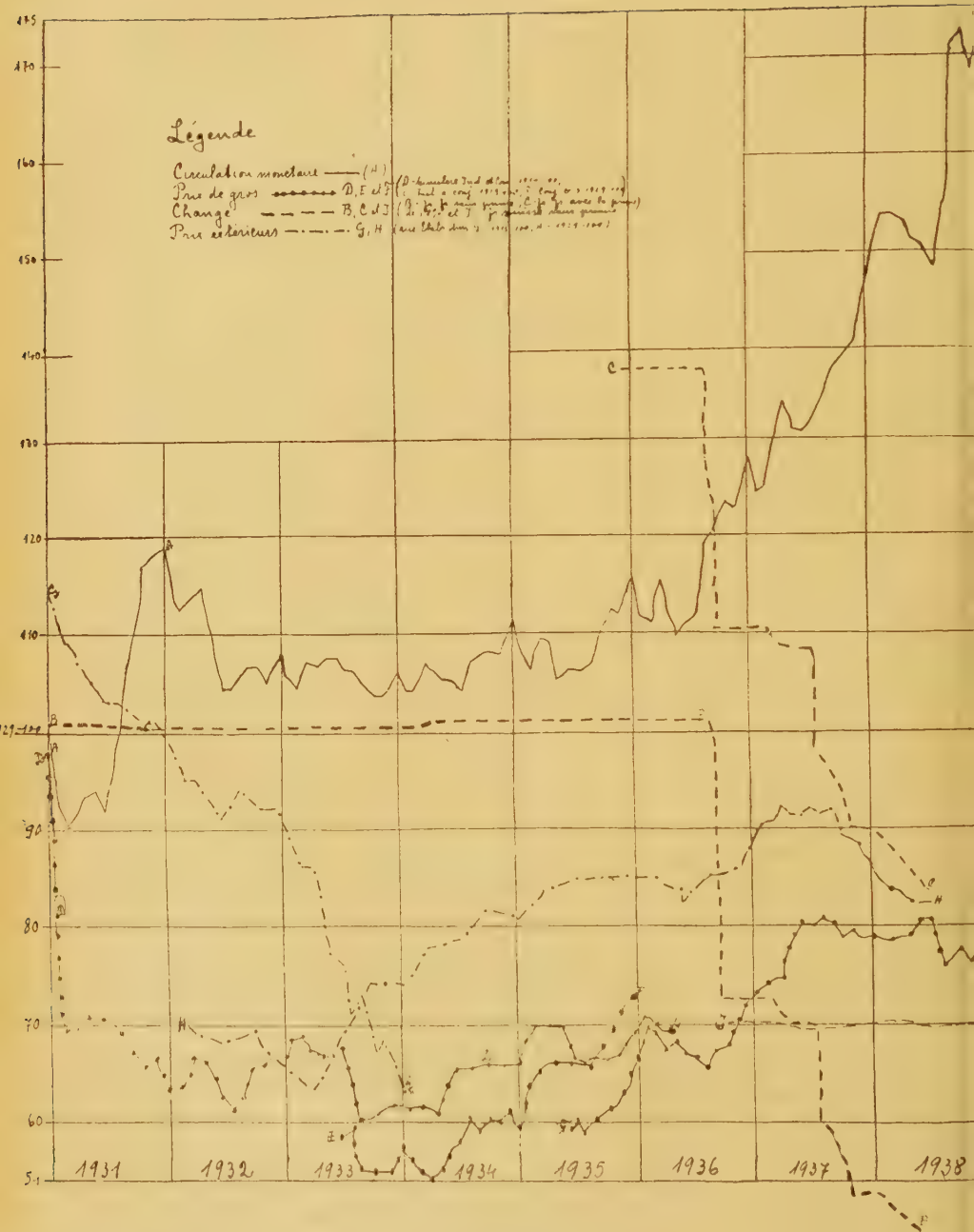
Quatrième période du commencement de 1936 à la fin de 1938

Pour les prix nous prenons l'indice de la Conjoncture éc. roum. 1929-100 (F sur le graphique VI), pour la circulation comme dans les précédentes et pour le change nous prenons les cours à Bucarest jusqu'au mois d'août 1936 du franc français (B sur le graphique VI) et ensuite du franc suisse (I sur le graphique VI).

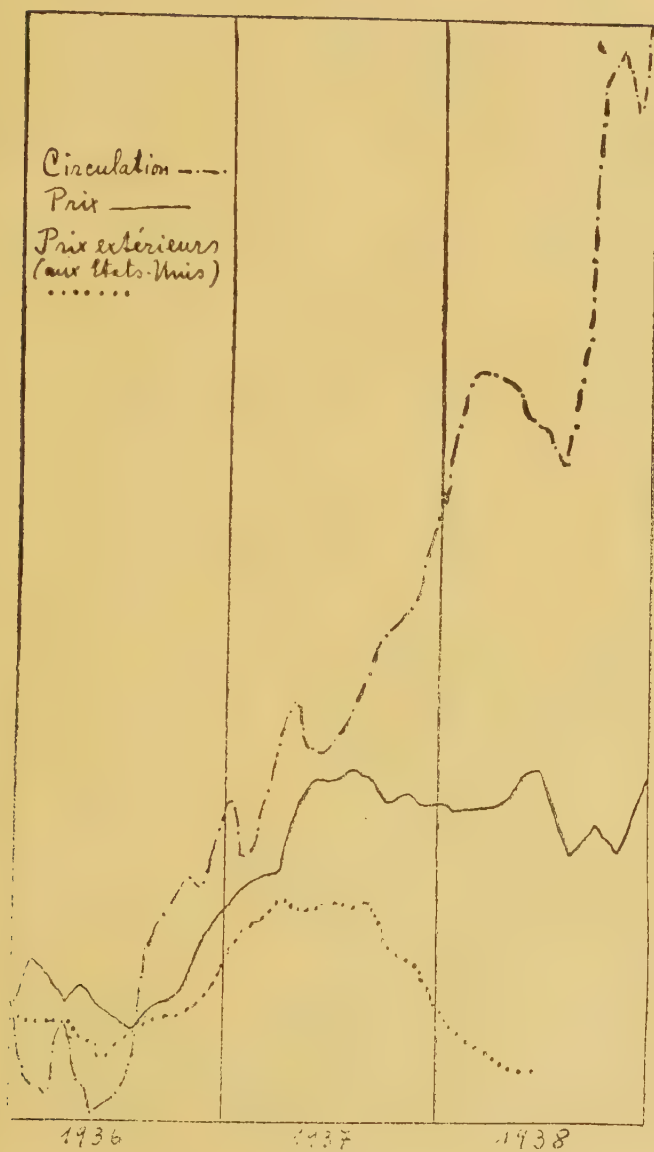
I. — *Prix et circulation monétaire*

Dans cette période, comme on le voit sur le graphique VI, la circulation monétaire a monté de 58 % (1929-100). Cela à la suite de la dévalorisation du leu de 38 % et comme conséquence de la revalorisation du stock d'or détenu par la B.N.R. et par suite de l'accroissement de ce stock d'or, par une politique monétaire suivie dans ce sens, comme nous avons vu plus haut.

Quant aux mouvements des prix, du graphique VII où nous avons ramené le mouvement de la circulation au même point de départ que celui des prix, on constate que : Du mois d'août 1936 jusqu'au mois de mai 1937, les prix haussent de 15 %, mais ensuite les prix restent stationnaires avec quelques oscillations de courte durée.



Graphique VI



Graphique VII

1936 1937 1938

Donc, quant à la direction des mouvements, on constate qu'il y a concordance jusqu'au mois de mai 1937, et discordance ensuite.

Quant à l'intensité, jusqu'au mois de mai 1937, on constate aussi à peu près concordance de mouvements des deux courbes.

Quant à la date des mouvements, on voit sur le graphique VII que les prix montent avec un retard de quelque 2 mois après la circulation.

On constate aussi, sur le graphique VII que les prix obéissent, quoique très peu, aux oscillations de courte durée de la circulation.

La conclusion est que la circulation monétaire a eu une influence sur les prix.

Toutefois, cette influence a été assez réduite.

II. — *Prix et change*

Le change dans cette période est resté stable. C'est la conséquence du contrôle des changes. Donc, le change n'a pas eu une influence notable sur les prix. Cela ne signifie pas qu'il n'en ait eu aucune; mais cette influence ne pouvait être que très réduite, et seulement dans la mesure de quelque 15 % des demandes de devises non satisfaites par la B.N.R. qui en s'adressant à la « Bourse noire » subissaient les oscillations du change de celle-ci.

Mais le facteur qui semble avoir eu une influence plus forte sur les prix intérieurs ce sont les prix extérieurs. Comme nous le voyons sur le graphique VI, les prix intérieurs montent quand montent aussi les prix extérieurs, et s'arrêtent parce que ceux-ci s'arrêtent aussi, ou même baissent.

La conclusion générale sur cette période est :

1° La circulation a eu une influence sur les prix. La preuve : les prix intérieurs haussent jusqu'au mois de mai 1937, avec une allure plus maquée que les prix extérieurs. Donc cette hausse avait aussi une autre cause en dehors des prix extérieurs. Ensuite, à partir de septembre 1937, les prix intérieurs ne prennent pas une allure de baisse aussi accentuée que les prix extérieurs. Ils ne baissent que

très peu. Donc il y avait aussi un facteur qui les empêchait de baisser ;

2° Mais les prix extérieurs ont eu aussi une influence sur les prix intérieurs. La preuve est que les prix intérieurs n'ont pas haussé à partir de mai 1937, quoique s'ils avaient suivi seulement l'influence de la circulation ils auraient dû hausser. Et ils n'ont pas haussé à cause des prix extérieurs qui en baissant ne pouvaient les influencer vers la hausse ;

3° Quoique le régime monétaire de cette période diffère des précédents, car ici on se trouve sous un régime de contrôle, de monopole du change, toutefois l'enseignement à tirer, quant à la théorie quantitative, est le même. Dans les périodes précédentes les prix montaient sans une hausse correspondante ou pas du tout de la circulation, donc ils montaient sous l'influence du change ou de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs, par conséquent sous une influence du dehors. Dans cette période, à cause du manque d'une telle influence du dehors, ou à cause d'une telle influence très réduite, les prix ne haussent que très peu, quoique la circulation ait monté à une très forte allure.

..

La conclusion générale sur ce chapitre est que :

La théorie quantitative de la monnaie est démentie par les faits, dans ce sens que la circulation monétaire n'est pas le seul facteur agissant sur les prix, et par là sur la valeur de la monnaie. Le change et les prix extérieurs ont aussi une influence sur les prix.

L'examen des chiffres fournis par les statistiques ne la démontre peut-être pas d'une façon aussi forte. Mais on doit les interpréter à la lumière de l'ensemble des faits économiques et spécialement de la politique monétaire sus-mentionnée : lorsqu'on a acquis la quasi certitude que la théorie quantitative n'est pas confirmée par les faits, en observant qu'on a pris toute une série de mesures pour arriver à la réaliser, cette preuve acquiert assez de valeur pour qu'on puisse aboutir à la conclusion ci-dessus.

Si la théorie quantitative de la monnaie est démentie par les faits, quelle autre théorie monétaire paraît être confirmée ? A cause du manque de données statistiques, par exemple d'un indice des prix des produits d'importation et un autre des prix

des produits domestiques en Roumanie, on n'est pas en mesure de fournir une réponse à cette demande par des chiffres exacts, mais seulement tout au plus par une supposition qui découle des faits et de la réalité économique dans son ensemble. D'autre part, une telle réponse nécessiterait de prendre position et de s'adonner à une explication théorique du mécanisme des faits, ce qui dépasserait le cadre de notre sujet.

Pour ces motifs, tout ce que nous pouvons dire est d'affirmer que l'ordre de succession des phénomènes monétaires paraît être celui sur lequel se basent en temps normal la théorie du revenu et la théorie psychologique de la monnaie. L'ordre de succession des phénomènes économiques par exemple de 1922 à 1929, a été le suivant :

1° La hausse de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs, comme nous l'avons constaté plus haut :

2° La hausse des prix d'importation immédiate et proportionnelle à l'indice combiné du change et prix or extérieurs. Ce fait se confirme « grosso modo » par la comparaison entre les fluctuations de la valeur d'une tonne importée et les fluctuations de l'indice ci-dessus indiqué. C'est ce qui ressort des chiffres suivants :

	L'accroiss. de l'import. de la Roumanie :		Valeur d'une tonne importée en lei		Indice combiné du chan. et les pr. or extér. (Janv. 1922)-100
	de la quantité	de la valeur			
1922.....	100	100	21.163	Janv. 1922	100
1923.....	120	157	28.043	Août 1922.	107
1924.....	141,4	212	31.806	Mars 1925.	173
1925.....	158,5	242	32.314	Août 1926.	164
1926.....	157	284	37.197	Janv. 1929	127
1927.....	169,5	270	33.763		
1928.....	163	255	33.208		

De la comparaison de la valeur d'une tonne importée et de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs, on constate de leurs mouvements un parallélisme dirigé vers la hausse jusqu'en 1926 et vers la baisse après 1926. Néanmoins, ce parallélisme n'est pas tout à fait étroit entre leurs mouvements, car le mouvement vers

la hausse de l'importation est plus fort et celui de la baisse plus faible que celui de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs. Cela à cause des taxes à l'importation, frais de transport, etc. En tenant compte de tous ces facteurs on peut affirmer que la valeur de l'importation était étroitement liée à celle des oscillations de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs.

De même, quoique à une allure plus lente et plus modérée, les prix des produits exportés sous l'influence du même indice montent aussi. C'est ce que nous avons constaté en observant le mouvement des prix de gros en Roumanie jusqu'en 1929, indice qui est composé des prix des céréales, du pétrole et du bois, c'est-à-dire des produits qui constituent plus des trois quarts de l'exportation roumaine :

3° La hausse des prix des produits industriels indigènes et l'accroissement de la production industrielle, par suite des prix élevés des produits industriels que la Roumanie importait en proportion d'environ 80-85 p. 100 et des taxes protectionnistes à l'importation.

Les conséquences ont été : a) la hausse des salaires, des profits, etc. ; b) la hausse des prix des matières premières agricoles indigènes. C'est ce qu'il ressort du tableau suivant :

Situation de la grande industrie roumaine (2)

	Nomb. des entreprises	Val. de la product. en millions de lei	% 1922-100	Val. de la mat. prem. (millions de lei)	%
1922.	2.924	13.088	100	22.378	100
1923.	3.301	17.674	95	34.384	108
1924.	3.840	24.393	136	44.738	145
1925.	3.501	26.818	146	42.873	136
1926.	3.810	30.502	157	52.250	157
1927.	4.094	33.634	227	59.044	234
1928.	3.966	33.637	228	60.965	246

(2) Chiffres extraits du Bul. de l'Inst. conj. roum. an I n° 1-2, p. 39.

Donc l'indice combiné du change et des prix or extérieurs a influencé les prix industriels a) directement par la hausse proportionnelle des prix d'importation comme nous l'avons vu sous n° 2, et b) indirectement par la hausse des prix des produits de l'industrie indigène qui, à l'abri de toute concurrence étrangère, se maintenaient au même niveau que les prix des produits importés : et le même indice a influencé les prix agricoles : a) directement par l'intermédiaire de l'exportation, comme nous l'avons mentionné déjà et b) indirectement, par la vente à des prix de plus en plus élevés des matières premières à l'industrie nationale.

Toutes ces hausses de prix se sont traduites par des accroissements des revenus nominaux qui en étaient l'effet. Mais, à son tour, ces accroissements des revenus sont devenus des incitations à l'accroissement des achats aux prix plus élevés, donc des causes de hausse des prix (2 bis). Et cet enchaînement des phénomènes économiques de cause à effet dans l'ordre : 1° hausse des prix sous une influence extérieure, 2° hausse des revenus nominaux et 3° hausse des prix, en se répétant, a entraîné la hausse générale des prix intérieurs.

1° Le quatrième phénomène économique a été la pénurie de capitaux circulants à partir de 1925 et comme conséquence, l'accroissement de la vitesse de la circulation. La crise de crédit dans ces années a été très aiguë ; tous les économistes roumains unanimement le reconnaissaient et dans toutes les branches de l'activité économique ne cessaient de faire des propositions pour qu'on y trouvât un remède. La meilleure preuve de cette pénurie monétaire est la hausse des taux de l'intérêt qui a atteint quelque 40 p. 100 et même plus (3), et le grand nombre de protêts et de faillites. « Du premier janvier à la fin de décembre 1927, à Bucarest seulement, 47.085 effets de commerce ont été protestés. Le 2 janvier 1927 quand ont été effectuées les opérations de protêt des effets de commerce dont l'échéance tombait à la fin de l'année 1926, on a enregistré près

(2 bis) Les autres éléments qui par la hausse de l'indice combiné du change et des prix or extérieurs seraient de nature à accroître le revenu national, quant à la Roumanie, ils n'ont pas augmenté, mais au contraire, ont diminué le revenu national dans cette période.

(3) Madgearu : Drumul..., page 14.

de 5.000 protêts. Donc, en un seul jour on a protesté deux fois autant d'effets de commerce que pendant toute l'année 1921 ; que la totalité des protêts de 1923 ; plus d'un tiers des protêts effectués en 1924 et exactement le même nombre de protêts qu'au mois de décembre 1925. » (4).

5° Le cinquième phénomène économique et le dernier de ce cycle économique, comme conséquence des phénomènes antérieurs aurait dû être l'augmentation de la circulation monétaire. Et des propositions dans ce sens de la part des économistes les plus qualifiés en la matière ont été nombreuses. Ainsi, par exemple, I. N. Angelescu, qui était à cette époque Recteur de l'Académie des Hautes Etudes Commerciales, et qui avait été un des défenseurs de la politique revalorisatrice du gouvernement, estimait toutefois que la circulation monétaire en 1926 aurait dû être de 38 milliards lei, alors qu'elle n'était que de 21 et demi milliards (5) et s'insurgeait ainsi, en quelque sorte, contre des propositions d'une augmentation de la circulation beaucoup plus forte ; de même, M. Théodoresco propose en 1928 l'élévation de la circulation monétaire à 50 milliards lei, comme étant strictement nécessaire pour écarter la crise de numéraire (6). Et cette énumération pourrait être très longue, même sans énumérer les auteurs qui dans toute cette période se sont montrés hostiles à la revalorisation.

Mais cette augmentation de la circulation s'est heurtée à la politique monétaire revalorisatrice dont nous avons parlé dans la deuxième partie de cette étude.

(4) Trancu-Iasi et G. Stroe : Le commerce en 1927 dans « Argus », an. 19, n° 4414.

(5) I. N. Angelescu : « Les Finances publiques et la situation monétaire en Roumanie », article publié dans « Situation et organisation économique de la Roumanie en 1926 », page 112.

(6) Théodoresco : op. cit., p. 189 et suiv.

CHAPITRE II

LES THEORIES DU CHANGE ET LES FAITS

Dans les explications qui vont suivre par le change on entend le cours du « leu » par rapport au dollar. Par hausse du change, la hausse du leu par rapport au dollar et par la baisse du change, la baisse du leu par rapport au dollar.

PREMIERE SECTION

La théorie de la balance des comptes et les faits

Par la balance des comptes d'une année nous comprenons l'ensemble des créances et des dettes nées des échanges de marchandises et services dans l'année considérée, ainsi que l'ensemble des créances et des dettes résultant d'opérations antérieurement effectuées, mais donnant lieu normalement à un règlement en intérêts ou en capitaux dans ladite année (7). Donc, les placements nouveaux de ca-

(7) Voir : Albert Aftalion : « L'équilibre dans les relations économiques internationales », page 6.

pitaux et les crédits accordés à la Roumanie n'entreront pas dans cette balance.

La balance des paiements, dans les explications qui vont suivre, comprend tout ce qui est entré dans la balance des comptes ci-dessus définie et en outre tous les mouvements de capitaux, à savoir les nouveaux placements de capitaux étrangers en Roumanie et les nouveaux crédits étrangers accordés à la Roumanie (8), que nous avons exclus de la balance des comptes.

En ce qui concerne la balance des paiements, nous prenons les soldes de la balance des paiements de la Roumanie de 1922 à 1928 telle qu'elle a été établie par M. Lotru et publiée dans le Bulletin de la Banque Nationale de la Roumanie n° 1/929 page 22.

Mais, pour avoir une balance des comptes conformément à la définition ci-dessus, nous excluons de la balance des paiements établie par M. Lotru les points 7 et 8 de l'actif, à savoir les placements de capitaux étrangers et les crédits étrangers accordés à la Roumanie. Les soldes ainsi établis constituent les soldes de la balance des comptes.

*
**

En 1922, la balance des comptes s'est soldée par un déficit de 1.106 millions lei, mais, dans cette année sont entrés en Roumanie, comme placements de capitaux étrangers des devises en valeur de 3 milliards lei et des crédits accordés à la Roumanie de 1 milliard lei, soit 4 milliards de lei. Par conséquent, le déficit de la balance des comptes a été comblé, et de plus, la balance des paiements s'est soldée par un actif de devises en valeur de 2.894 millions de lei.

Ce surplus de devises de 2.894 millions de lei représente 15 % pour une balance de paiements d'un peu plus de 17 milliards.

De tout cela il s'ensuit que le change roumain, s'il avait été intimement lié à l'actif de la balance des paiements, aurait dû marquer une hausse et cette hausse eût été assez accentuée.

Mais, en réalité, le change roumain du mois d'août 1922 jusqu'au mois de février 1923, comme nous le voyons sur le graphique I, marque une baisse très accentuée de 1.500 % (le pair = 100). Et cela justement à la fin de l'année, donc à l'époque de l'entrée de devises

(8) Voir : Albert Aftalion, *op. cit.* page 8.

étrangères par suite de grandes exportations de produits agricoles qui se sont faites à partir du mois d'août 1922.

La conclusion est que cette chute du change roumain n'est pas due aux facteurs quantitatifs, c'est-à-dire à la balance des comptes ou à la balance des paiements.

..

En 1923, la balance des comptes s'est soldée aussi en déficit. Mais elle s'est équilibrée par l'entrée de placements et crédits étrangers. De même, la balance des paiements s'est soldée en équilibre ou plus exactement avec un surplus de devises très réduit de 48 millions de lei.

Comme conséquent, le change roumain devait rester stable.

Mais, comme nous le voyons sur le graphique I, le change roumain du mois d'octobre 1923 jusqu'au mois de mars 1924 a été en hausse.

D'où nous pouvons conclure que cette hausse n'est due ni à la balance des comptes ni à la balance des paiements.

..

En 1924, la balance des comptes s'est soldée également par un déficit de 4.454 millions de lei. Comme cette année des devises sont entrées à titre de placements nouveaux et crédits accordés à la Roumanie d'une valeur de 6 milliards, il en est résulté un surplus d'entrée de devises d'une valeur de 1.646 millions de lei, qui représentait l'actif de la balance des paiements.

Donc, le change roumain aurait dû être en hausse.

Toutefois, après une forte oscillation pendant l'année, le cours du lei à la fin de l'année est en baisse.

La conclusion est la même, à savoir que cette baisse n'est pas due davantage à la balance des paiements.

..

En 1925, la balance des comptes s'est soldée par un déficit de 40 milliards de lei, par suite d'une faible récolte en Roumanie. En partie ce déficit a été comblé par une entrée de capitaux étrangers. Toutefois le déficit non comblé est resté de 5.596 millions de lei.

D'où il devait en résulter une baisse du change roumain.

En réalité, du mois de septembre 1925 jusqu'au mois de mai 1926, le change roumain marque une forte baisse, jusqu'au point le plus bas qu'il ait atteint dans toute cette époque. Cette baisse, comme nous le voyons sur le graphique I, a été de 1.400 p. 100 (le pair = 100).

De ces constatations, on peut inférer que le déficit de la balance des comptes a contribué à cette baisse du change roumain.

Toutefois, on ne doit pas attribuer la chute du change roumain exclusivement au déficit, car, la cause de cette chute de change a été due en grande partie à l'imprudence du gouvernement roumain, qui n'a pas su tenir secrets ses projets de majoration du tarif douanier au cours de l'année 1926. Aussi, voulant profiter de la différence de taxes entre l'ancien et le nouveau tarif, nos commerçants s'empresèrent-ils de faire de très fortes commandes à l'étranger, dépassant largement les nécessités du présent (9). Or, comme en raison du manque de crédit, conséquence des fortes oscillations du change, ils devaient acquitter ces commandes en devises étrangères tout de suite, il en résulte que cet accroissement rapide de la demande de devises étrangères a eu aussi une grande part dans cette chute du change roumain.

Un autre cause serait l'achat de devises par la Banque Nationale pour le compte de l'Etat, en vue de faire face aux obligations découlant de la consolidation des dettes extérieures (10).

La conclusion est que les facteurs quantitatifs : le déficit de la balance des comptes et la grande demande de devises de la part des commerçants et de l'Etat pour faire face à des paiements quelque peu exceptionnels, ont contribué aussi dans une grande mesure à cette chute du change. Toutefois cette chute n'est pas due exclusivement à ces facteurs, mais aussi en partie à la spéculation sur le leu, spécialement à la Bourse de Vienne (11).

..

En 1926, la balance des comptes s'est soldée aussi avec un déficit d'un peu plus de 10 milliards. Mais il a été intégralement comblé par une entrée de capitaux étrangers et des crédits accordés à la Rou-

(9) Théodoresco, op. cit., page 60.

(10) Jean Josif : « La stabilisation du change roumain », p. 128.

(11) Théodoresco : op. cit., p. 60.

manie. La balance des paiements s'est soldée avec un très faible actif de 27 millions de lei.

La conséquence aurait dû être la stabilité du change.

Or, comme nous le montre le graphique I, le change roumain marque du mois de mai 1926, jusqu'au mois de juin 1927, une hausse brusque et très accentuée de quelque 2.000 % (le pair = 100).

La conclusion est que cette hausse du change roumain n'est pas du tout due à la balance des comptes ou des paiements.

∴

En 1927, quoique la balance des comptes ait présenté un déficit, l'entrée des capitaux a comblé ce déficit et a donné même un surplus de devises d'environ 2 milliards de lei. En 1928, la balance des comptes s'est soldée par un grand déficit : quelque 20 milliards de lei. Il a été comblé en partie par l'entrée des capitaux et l'octroi des crédits à la Roumanie. Toutefois, le déficit non comblé a été d'un peu plus de 9 milliards de lei. Comme conséquence, le change roumain aurait dû marquer une forte baisse.

Mais, en réalité, le change roumain pendant 1927 et 1928, comme nous le voyons sur le graphique I, reste stable.

La conclusion est que dans ces deux années, ni la balance des comptes, ni la balance des paiements n'ont eu une influence déterminante sur le change, car, ni l'actif de la balance des paiements de 1927, ni le grand déficit de cette balance en 1928 n'ont déterminé aucun mouvement du change, lequel est resté stable.

∴

La conclusion générale est que :

1° La balance des comptes, quoique toujours déficitaire, sauf en 1923, parce que les déficits ont été comblés intégralement, à part 1925 et 1928, n'a pu jouer un rôle sur le change.

Mais, ce qui est plus intéressant, c'est que la balance des paiements n'a joué également qu'un rôle très réduit ou nul sur le change. Ainsi, en 1922 et 1924, quoique les balances des paiements se soient présentées actives, le change roumain a baissé ; donc, il y a eu discordance entre cette balance et le mouvement du change. La même

discordance s'est produite en 1923 et en 1926, car d'après cette balance, le change aurait dû rester stable, mais, en réalité, il a été en hausse, et a marqué, comme en 1926, une hausse très brusque et accentuée. De même, en 1927, quand d'après cette balance le change aurait dû hausser, ou en 1928, baisser, il est resté stable ;

2° Quand on s'est trouvé dans une atmosphère de méfiance quant à la monnaie roumaine, un déficit de la balance des comptes ou des paiements, comme c'était le cas en 1925, a aggravé cette méfiance, et, par conséquent, a influencé le change vers la baisse ; mais quand on a rétabli la confiance dans la monnaie roumaine, à partir de 1926, comme nous le verrons plus loin, un déficit beaucoup plus grand de ces balances, comme c'était le cas en 1928, n'a eu aucune influence sur le change ;

3° Par conséquent, dans cette période, la cause déterminante des mouvements du change roumain n'a pas été la balance des comptes ou des paiements, mais les facteurs qualitatifs, c'est-à-dire la confiance ou la méfiance, la spéculation, la prévision, etc... sur la monnaie roumaine dont nous parlerons plus loin.

DEUXIEME SECTION

La théorie quantitative de la monnaie comme théorie du change et les faits

Toutes les discordances entre la circulation monétaire et les prix dus au change que nous avons constatées dans le chapitre précédent, constituent aussi des discordances entre la circulation et le change. Cela parce que ce n'était pas la circulation monétaire qui avait déterminé le mouvement des prix et du change comme le soutient la théorie quantitative, mais, au contraire, c'était le change qui avait déterminé le mouvement des prix. Donc, ces discordances démentent aussi la théorie quantitative de la monnaie, comme théorie du change.

La même contradiction de cette théorie avec les faits nous la constatons par l'examen du rapport de la circulation monétaire en Roumanie et aux Etats-Unis, ainsi qu'il ressort du tableau ci-dessous :

	Indices de la circulation		Change calculé d'après le rapp. de deux circulants	Cours du dol. à Bucarest
	Roumanie (1940-100)	Ets-Unis fin 1913-100		
Fin 1921	2.700	147	1.836	2.650
Fin 1922	3.100	138	2.750	3.300
Fin 1923	3.750	144	2.600	3.800
Fin 1924	4.100	165	2.500	3.850
Fin 1925	4.300	166	2.500	4.200

Des chiffres ci-dessus, il ressort que pour l'année 1922, cette théorie du change semble se confirmer, car le cours du leu devait baisser d'après le rapport des deux circulations et en réalité il baisse. Mais, pour les autres années, elle est évidemment démentie. Car si le change s'était tenu lié en rapport des deux circulations, il aurait dû rester presque stable, et même le leu roumain marquer par rapport au dollar une légère hausse à partir de 1923. Or, comme nous le voyons, dans la dernière rubrique, le cours du leu a subi pendant ces dernières années une baisse continue.

Par conséquent, la conclusion est que les mouvements du change dans cette période, malgré l'apparente concordance pendant l'année 1922, n'est pas dans le rapport de ces deux circulations.

TROISIEME SECTION

La théorie de la parité des pouvoirs d'achat et les faits

Cette théorie, ainsi qu'elle a été présentée par Cassel comme une conséquence de la théorie quantitative de la monnaie, contient deux idées :

1° Il y a tendance à ce que s'établisse une égalité, une parité entre le pouvoir d'achat intérieur et extérieur de la monnaie ;

2° C'est le pouvoir d'achat intérieur qui détermine le pouvoir d'achat extérieur en vue de l'établissement de cette parité.

De tout ce que nous avons constaté dans le chapitre précédent,

on peut affirmer que la première idée de cette théorie s'est confirmée par les faits.

En réalité, nous avons constaté, qu'en 1922 une grande différence entre le pouvoir d'achat intérieur et extérieur du leu existant et que le pouvoir d'achat extérieur du leu étant plus d'une moitié moindre que le pouvoir d'achat intérieur, dans toute cette période les prix haussaient, donc le pouvoir d'achat intérieur du leu diminuait, malgré toutes les mesures prises pour arrêter son avilissement, et cela pour rejoindre son pouvoir d'achat extérieur.

Nous avons constaté que, même quand son pouvoir d'achat extérieur était en hausse, à partir de mai 1926, le pouvoir d'achat intérieur du leu continuait à diminuer parce qu'il avait encore une distance à parcourir pour rattraper le pouvoir d'achat extérieur.

Mais, quant à la deuxième idée de cette théorie : que c'est le pouvoir d'achat intérieur qui commande le pouvoir d'achat extérieur, nous avons constaté tout à fait le contraire.

Comme on le voit sur le graphique IV, quoique en 1922, le pouvoir d'achat extérieur du leu fut moindre de plus de moitié que le pouvoir d'achat intérieur, néanmoins il diminue encore. On ne pourrait pas dire que le pouvoir d'achat intérieur, qui était beaucoup plus élevé, l'ait poussé à cette baisse, car s'il l'avait commandée il n'aurait pu faire que l'inciter vers la hausse pour rattraper le pouvoir d'achat intérieur. Il est évident que la baisse du pouvoir d'achat intérieur, qui était beaucoup plus lente et modérée, n'était qu'une conséquence et ne faisait que suivre la baisse du pouvoir d'achat extérieur.

Et, en réalité, les faits nous montrent que le pouvoir d'achat intérieur du leu a baissé de 1922 à 1929 de plus de moitié pour s'ajuster à son pouvoir d'achat extérieur (les prix ont monté de l'indice 1.622 à 4.012), malgré et à l'encontre de toutes les mesures de compression des prix. A cette baisse du pouvoir d'achat intérieur l'augmentation de la circulation monétaire, jusqu'en 1925, a contribué peut-être aussi dans une certaine mesure ; mais ce qui est certain, comme il ressort des constatations faites dans le chapitre précédent, c'est que dans une mesure beaucoup plus forte, et même exclusive pour l'époque après 1925, cette baisse s'est effectuée sous l'indice combiné du change et des prix or extérieurs, donc sous une influence du dehors.

La conclusion est que dans la période étudiée, ce n'est pas le pouvoir d'achat intérieur qui a déterminé le cours du change. Celui-ci a été déterminé par d'autres facteurs : confiance, méfiance, spéculation, prévision, etc... et a imprimé des mouvements sur le pouvoir d'achat intérieur du leu. Donc, cette théorie n'a pas été confirmée par les faits.

QUATRIEME SECTION

La théorie psychologique du change et les faits

Nous avons constaté plus haut que considérés isolément, ni la balance des comptes ou des paiements, ni la circulation monétaire, ni le pouvoir d'achat intérieur ne paraissent avoir constitué le facteur déterminant des mouvements du change dans cette période de 1922 à 1929.

Mais, ce qui est aussi à remarquer, c'est que ces trois facteurs, même envisagés ensemble, n'ont pas eu la maîtrise du change. Car, en général, ces trois facteurs ont été, par exemple de 1922 à 1925, favorables à la hausse du change roumain, et malgré cela, le cours du leu a marqué pendant toutes ces années un mouvement de baisse continue et des oscillations de courte durée fréquentes et intenses.

Si ni les facteurs quantitatifs : balance des paiements ou rapport des deux circulations, ni le facteur psychologique : loi de la parité du pouvoir d'achat en partant de l'intérieur à l'extérieur, n'ont constitué, chacun à part, ni tous les trois ensemble, la cause déterminante des mouvements du cours du change, la question qui se pose est de savoir : quel a été le facteur qui a maîtrisé les mouvements du change ?

C'est l'ensemble de tous les facteurs quantitatifs et psychologiques qui ont influencé directement ou indirectement sur le change.

Cela nécessite une explication. On doit expliquer les mouvements du change de longue durée et de courte durée.

Les mouvements du change de longue durée.

Si on examine le graphique I, on s'aperçoit que le change roumain dans cette période de 1922 à 1929, a eu en réalité deux phases tout à fait distinctes : la première de 1922 jusqu'au mois de mai 1926, et la deuxième à partir de cette date jusqu'en 1929.

Dans la première phase le cours du leu, abstraction faite des oscillations de courte durée, marque un mouvement de longue durée, de baisse continue. Dans cette phase, le change se caractérise par l'incertitude, la mobilité, la nervosité, la crainte et l'agitation à chaque événement, etc...

Dans la deuxième phase, au contraire, après une hausse brusque du cours du leu en 1926 et au commencement de 1927, le mouvement de longue durée du change roumain est stable.

Quelle a été la cause de ces mouvements de longue durée du change roumain ? Ce sont tous les facteurs quantitatifs et psychologiques qui ont créé une atmosphère de méfiance dans la monnaie roumaine lors de la première phase, et de confiance dans la deuxième. Quels sont les faits qui ont contribué à créer cette atmosphère de méfiance dans la première phase ? Ce sont :

1° La grande inflation monétaire antérieure à 1922 ;

2° Les grands déficits de la balance commerciale, des comptes, et des paiements avant 1922 ;

3° Les grandes dettes publiques et privées, intérieures et extérieures de la Roumanie ;

4° Les difficultés que rencontrait l'Etat roumain dans l'œuvre de reconstruction dans tous les domaines ;

5° La réforme agraire, dont les résultats étaient encore incertains ;

6° La menace du communisme russe sur la Roumanie ;

7° L'effroi qu'a répandu sur le monde la chute catastrophique des monnaies des pays de l'Europe Centrale ;

8° En général, le fait qu'on se trouvait en présence d'expériences monétaires de telles proportions, que toutes les connaissances et les expériences antérieures ne donnaient plus aucune confiance dans les transactions internationales, etc...

Cette méfiance dans la monnaie roumaine était telle que les facteurs quantitatifs ont perdu toute maîtrise directe et immédiate sur le change. L'équilibre et même les soldes actifs de la balance des

paiements dans les années 1922-1924, n'ont pas arrêté la baisse du leu. L'arrêt de toute inflation et le rapport des deux circulations monétaires favorables, n'a pas enrayé non plus cette chute du change. Ni même les facteurs psychologiques : la connaissance du grand pouvoir d'achat du leu à l'intérieur par rapport à son pouvoir d'achat extérieur n'a pas arrêté cette baisse du change, n'a pas eu non plus une maîtrise directe, immédiate sur le change, car l'étranger entendait conserver une marge d'assurance de plus en plus grande contre tout éventuel effondrement du leu, sous l'influence des prévisions, spéculations et estimations de l'avenir, sans se laisser maîtriser par la situation présente du leu qui était assez favorable.

Donc, dans cette première phase, l'élément déterminant, direct et immédiat du change a été l'ensemble des facteurs psychologiques : c'est-à-dire les estimations, les spéculations et les prévisions, qui toutes étaient dominées par une atmosphère de méfiance à l'égard de la monnaie roumaine.

Les facteurs quantitatifs : soldes actifs des balances des paiements, rapport favorable des deux circulations monétaires n'ont eu qu'une influence indirecte sur les facteurs psychologiques énumérés plus haut en influençant les estimations, en créant un esprit de confiance dans la monnaie roumaine et en empêchant une chute plus accentuée du cours du leu.

Le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie, plus grand que son pouvoir d'achat extérieur, a eu sur le change une influence dans le même sens.

Dans la deuxième phase, le change a été maîtrisé et dominé par les mêmes facteurs psychologiques, mais dans une atmosphère de confiance dans la monnaie roumaine.

Quels sont les faits qui ont créé cet esprit de confiance ?

1° Les premiers facteurs qui y ont contribué ont été les soldes actifs de la balance des paiements, le rapport favorable des deux circulations et le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie. Car, si chacun de ces facteurs considéré à part, ni tous les trois ensemble dans chaque année ou même en général, dans la première phase, n'ont pas maîtrisé le change, s'ils n'ont eu une influence que par l'intermédiaire des facteurs psychologiques : des estimations et des prévisions, le fait de leur persistance favorable au change roumain pendant plusieurs années a prouvé que ce n'était pas une situation pas-

sagère et, par conséquent, ils ont dû contribuer beaucoup à ce changement dans l'appréciation de la monnaie roumaine par rapport aux devises ;

2° Outre ces premiers facteurs s'ajoutent la série des budgets équilibrés et même excédentaires pendant ces années, la bonne situation de la trésorerie, la politique monétaire de revalorisation, spécialement la convention intervenue le 15 mai 1925 entre l'Etat et la Banque Nationale, par laquelle on fixait un plafond à l'émission, on prenait des mesures de renforcement de la couverture monétaire et le retrait de toute émission non couverte, convention qui accentuait la détermination de continuer l'œuvre d'assainissement monétaire, financier et économique du pays, et ensuite l'état de l'économie nationale qui était en plein essor ;

3° Un autre facteur, non moins important, a été la consolidation de la dette publique extérieure. Ainsi, par l'accord de Londres du 19 octobre 1925 la Roumanie a consolidé sa dette envers la Grande-Bretagne. Par un accord pareil du 4 décembre 1925, elle a consolidé sa dette envers les Etats-Unis et par un semblable accord sa dette envers l'Italie, et était en train de traiter sur les mêmes bases pour consolider aussi sa dette envers la France.

Ces accords ont dû avoir un effet psychologique très favorable pour la création d'une atmosphère de confiance dans la monnaie roumaine.

4° Enfin, un autre fait qui a dû influencer aussi favorablement le change roumain, a été l'assainissement des autres monnaies, à savoir l'acheminement vers la route sûre et connue de l'étalon or, qui a créé une prévision qu'une semblable consolidation de la monnaie roumaine se produirait à son tour.

Tels sont les facteurs qui ont déterminé en 1926, et au commencement de 1927, une hausse du change roumain, et la création d'une atmosphère de confiance.

Dans cette phase de stabilisation de fait du change, celui-ci a été maîtrisé par les mêmes facteurs psychologiques, sauf que c'était dans une atmosphère de confiance. Cette confiance a eu comme effet que les prévisions arbitraires et les spéculations ont beaucoup diminué et, au contraire, que l'appréciation du leu par l'étranger s'est rapproché de son pouvoir d'achat en marchandises à l'intérieur du pays. Les facteurs quantitatifs : la balance des comptes et la cir-

culatlon monétaire étant favorables au change, n'ont eu sur celui-ci que la même influence indirecte, en renforçant la confiance et l'estimation dans la monnaie roumaine. Ils n'ont pas été dans cette période non plus le facteur déterminant directement sur le change. La preuve nous la trouvons dans les contradictions signalées en 1927 et 1928, entre le mouvement de la balance des paiements et le cours du change.



Jusqu'ici nous avons parlé des mouvements de longue durée du cours du change.

Quant aux mouvements de courte durée nous observons les mêmes phénomènes.

Dans la première phase, les oscillations de courte durée étaient très fréquentes et très accentuées. A quoi tenaient-elles ? A la balance des comptes, à un accroissement de demandes des devises plus fort que l'offre ? Il est possible que quelques-unes de ces oscillations aient été provoquées par un tel fait, mais immédiatement il n'est plus resté la seule cause de cette oscillation, car à ce fait se sont ajoutées les prévisions et les spéculations.

En outre, le fait déterminateur d'une telle oscillation n'a pas été toujours l'accroissement de demandes de devises, car nous avons constaté des chutes du change exactement au moment des entrées de devises, dans la saison d'automne.

Donc, la cause des oscillations de courte durée, dans la première phase ne pouvait être que la crainte, les prévisions, les spéculations, provoquées par n'importe quelle nouvelle ou fait quantitatif ou qualitatif. La meilleure preuve, c'est que dans la deuxième phase quand la confiance a été établie il n'y eut que des oscillations infimes, sans aucune importance ; c'était parce qu'on ne se laissait plus aussi facilement influencer par n'importe quel événement et que les prévisions non fondées et les spéculations avaient presque disparu.



Par conséquent, la conclusion générale de ce chapitre c'est que la théorie psychologique nous paraît être confirmée par les faits.

CONCLUSION

Comme on l'a vu à la lecture des pages qui précèdent, nous avons tiré la conclusion qui nous a paru ressortir de l'examen des faits à l'occasion de chaque phénomène constaté, à la fin de chaque chapitre, ou même de chaque section.

Cela étant, ce que nous faisons ici n'est qu'un rappel sous une forme d'ensemble de ce que nous avons constaté plus haut.

Si le rétablissement de l'étalon or d'avant 1914, l'application de la théorie monétaire classique constituaient l'idéal pour les gouvernants de la Roumanie, toutefois en pratique, nous avons vu que jusqu'en 1928 la politique monétaire suivie a été revalorisatrice selon le principe quantitatif : donc c'était une politique en quelque sorte de monnaie dirigée. Ensuite en 1929 on a stabilisé la monnaie et introduit l'étalon or, d'après le système du gold exchange standard, étalon or qui par suite de la crise mondiale après la perte du stock des devises par la Roumanie a été en fait supprimé et remplacé en 1932 par un étalon change. Enfin, de 1936 on a reconnu et légalisé la dévalorisation de fait de la monnaie par rapport aux devises et la politique monétaire a pris la direction d'une politique de monnaie dirigée en quelque sorte aussi, par l'intermédiaire du crédit, cela à la suite et en concordance avec l'inclination de la vie économique roumaine vers une économie organisée.

Quant au change, la théorie qui paraît avoir été dominante, c'est celle du pouvoir d'achat complétée par celle de la balance des comptes jusqu'en 1929. Après cette date jusqu'en 1932, la complète liberté a existé quant à l'établissement du cours du change, et à partir de 1932 le régime du monopole et du contrôle des changes a été introduit.

Dans la troisième partie, de la confrontation des théories par les faits, nous avons constaté que la théorie quantitative de la monnaie, en tant qu'elle prétend que la quantité de monnaie est le seul facteur causal de la hausse des prix et par là de la valeur de la monnaie, paraît bien être démentie par les faits, car le change et les prix or extérieurs déterminent aussi des variations de prix, donc des variations dans la valeur de la monnaie.

Nous avons constaté aussi que l'ordre de succession des phénomènes économiques semble être celui qu'envisagent en temps normal la théorie monétaire du revenu et la théorie monétaire psychologique.

De même, en ce qui concerne le change, la théorie psychologique paraît être beaucoup plus proche de la réalité que la théorie de la balance des comptes, et que la théorie quantitative et la théorie de la parité des pouvoirs d'achat.

Telles sont nos modestes constatations. Elles n'ont peut-être pas été étudiées d'une manière aussi approfondie que nous l'aurions souhaité. La faute ne nous incombe pas : elle est due aux graves événements que nous vivons et qui, hélas ! nous pressent de toutes parts. Ce sera peut-être notre excuse. Mais elle ne doit en rien diminuer la vérité que nous avons essayé de dégager de notre étude.

Vu : Le Président de la thèse
AFTALION.

Vu : Le Doyen
G. RIPERT.

Vu et Permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris
G. ROUSSY.

BIBLIOGRAPHIE

- Aftalion Albert.* — Monnaie, prix et change. Paris 1927.
— Monnaie et industrie. Paris 1929.
— L'or et la monnaie. Paris 1938.
— L'équilibre dans les relations économiques.
— L'équilibre dans les relations économiques inter-
nationales. Paris 1937.
— Les crises périodiques de surproduction. Paris
1913.
— Les cours d'économie politique, doctorat, 1938,
1939.
- Angelescu N. C.* — Politica monetara a României. Bucuresti 1929.
— L'expérience monétaire roumaine (1914-1927).
Paris 1928.
- Arnaune Aug.* — La monnaie, le crédit et le change. Paris 1926.
- Badulescu V.* — Curs de economie politica. Bucuresti 1931.
- Baudin L.* — La monnaie et la formation des prix. Paris 1936.
— Cours d'histoire des doctrines économiques, 1935-36.
— La monnaie.
— La réforme du crédit. Paris 1938.
- Bonnet G. Ed.* — Les expériences monétaires contemporaines. Paris
1926.

- Bratcanu V. I.* -- Asupra stabilizării monetei românești. București 1928.
- Caranfil G. G.* : Studiu statistic asupra valorii leului 1925-1926. București 1927.
- Caranfil N.* — Cum renunțăm anual la miliarde. București 1928.
- Cassel G.* — *Traité d'économie politique.*
- Cioriceano G.* : *La dette publique de la Roumanie.*
Consiliul superior economic : Aspecte ale economiei românești 1929.
- Contribuțiuni la reorganizarea creditului în România. București 1938.
- Denis H.* — *Les récentes théories monétaires en France.* Paris 1938.
- Ferrara Fr.* — *Œuvres économiques choisies.* Traduction par G. H. Bousquet et J. Crisafulli.
- Fisher Ir.* — *Le pouvoir d'achat de la monnaie.*
— *L'illusion de la monnaie stable.*
- Gheorghiu J. D.* — *Politica vamală și comercială a României după război comparativ cu politica altor state.*
- Gide Ch.* — *Cours d'économie politique.*
- Gonnard R.* — *Précis d'économie monétaire.* Paris 1930.
— *Histoire des doctrines économiques.*
- Josif Jean.* — *La stabilisation du change roumain.* Paris 1939.
- Jonescu D. D.* — *Sisternul monetar român și criza etalonului aur.*
- Jonescu-Sisest G.* — *La réforme agraire en Roumanie et ses conséquences.* Bucarest 1937.

- Jevons St.* — Le mécanisme de l'échange.
- Madgearu V.* — Drumul echilibrului financiar. Bucuresti 1935.
— Industrializare si reagrarizare. Bucuresti 1936.
— Politica monetara si reevaluarea aurului. Bucuresti.
- Manoilescu M.* — Secolul corporatismului. Bucuresti 1936.
— La théorie du protectionnisme et de l'échange international. Paris 1928.
— Le financement des travaux publics et leur effet comme stimulant économique dans les pays agricoles. Bucuresti 1937.
- Mincu I.* — Politica noastra monetara, 1914-1931. Roman.
- Vogaro B.* — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris 1935.
— La vie économique. Paris 1934.
— Les prix agricoles mondiaux et la crise. Paris 1936.
- Onadid W.* — Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires, speciala din Romania. Bucuresti 1931.
- Orionolu Fl.* — La stabilisation monétaire en Roumanie. Paris 1930.
- Onisor V.* — Venitul national, reforma monetara si criza economica année 1926-1927.
- Pantazi Al.* — Contribution à l'histoire monétaire de la Roumanie. Les faits contemporains. Paris.
- Pandele G. A.* — La répartition de l'or dans le monde. Paris 1928.
- Perreau C.* — Cours d'économie politique.
- Perieteanu Al.* — La monnaie, ses avaries et leurs remèdes. 1922.
- Pirou G.* — La monnaie française depuis la guerre.

- Prié Em.* — Le contrôle des changes en Roumanie. Paris 1938.
- Protopopescu I. D.* — Contributuni la studierea si solutionarea problemei monetare in Romania.
- Reboud P.* — Précis d'économie politique. Paris 1939.
- Reut R. V.* — Protectionismul industrial in Romania. Cernauti 1933.
- Rist Ch.* — Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie.
— La déflation en pratique.
Paris.
- Rueff J.* — Théorie des phénomènes monétaires. Paris 1927.
- Saint Jean M. de.* — La politique économique et financière du Troisième Reich.
- Scarlatesco V.* — Le problème monétaire en Roumanie. Paris 1927.
- Sombart W.* — Le socialisme allemand. Traduction G. Walter. Paris 1938.
— Situation et organisation économique de la Roumanie en 1926.
- Subercaseaux G.* — Le papier monnaie.
- Tatos I.* — Politica graului in Romania.
- Theodoresco.* — La monnaie roumaine depuis la guerre. Paris 1928.
- Tilman Al.* — L'organisation économique et sociale du Troisième Reich.
- Valois G.* — L'Etat, les finances et la monnaie. Paris 1925.
- Wageman E.* — La stratégie économique. Traduction française. Paris.
- Withers H.* — Qu'est-ce que la monnaie. Traduction française. Paris 1932.

Périodiques roumains :

Les Annales Economiques et Statistiques.
Le Bulletin de l'Institut Economique Roumain.
Le Bulletin d'Information et de Documentation de la B.N.R.
Correspondance Economique Roumaine.
Le Bulletin Sttistique de la Roumanie.
Le Commerce Extérieur de la Roumanie.
Aspects de l'économie roumaine.
Le Bulletin de la Conjoncture Economique Roumaine.

Périodiques français :

La Revue d'Economie Politique.
Annales du Droit et des Sciences Sociales.
Travaux des Congrès des Economistes de Langue Française.
Travaux de la Délégation de l'Or du Comité Financier de la S.D.N.

TABLE DES MATIERES

	PAGES
Introduction.	5

PREMIERE PARTIE

Les théories de la monnaie et du change

Chapitre Ier. — Les théories de la monnaie :

Première section : Introduction aux théories monétaires.....	11
Deuxième section : Les théories quantitatives.....	13
§ 1 : La première forme de la théorie quantitative.....	14
§ 2 : La deuxième forme de la théorie quantitative.....	18
§ 3 : La troisième forme de la théorie quantitative.....	23
§ 4 : La théorie semi-quantitative.....	25
Troisième section : La théorie du revenu.....	26
Quatrième section : La théorie psychologique.....	32

Chapitre II. — Les théories du change.....	37
Première section : La théorie de la balance des comptes.....	38
Deuxième section : La théorie quantitative de la monnaie comme théorie du change.....	38
Troisième section : La théorie de la parité des pouvoirs d'a- chat.	39
Quatrième section : La théorie psychologique du change....	41

DEUXIEME PARTIE

PAGES

La politique monétaire de la Roumanie de 1922 à 1938.....	47
Chapitre Ier. — La première période de 1922 à 1929.....	49
§ 1 : La politique monétaire.	
Première section : La définition de la politique monétaire dans cette période.	49
Deuxième section : Les mesures monétaires prises pour revaloriser la monnaie.	52
Troisième section : Les mesures financières prises pour revaloriser la monnaie.....	54
Quatrième section : Les mesures économiques prises pour revaloriser la monnaie.....	58
§ 2 : La politique du change.	
La conclusion sur la première période.....	61
Chapitre II. — La deuxième période de 1929 à 1938.	
§ 1 : La politique monétaire de 1929 à la fin 1936.....	66
Première section : La stabilisation de la monnaie et les mesures prises pour assurer cette stabilité	66
Deuxième section : Les conséquences de la crise mondiale sur la Roumanie	68
Troisième section : Les mesures monétaires prises par la Roumanie pour sauvegarder la stabilité monétaire.....	71
Quatrième section : Les mesures financières prises par la Roumanie pour sauvegarder la stabilité monétaire.....	74
Cinquième section : Les mesures économiques prises par la Roumanie pour sauvegarder la stabilité monétaire....	76
La conclusion sur la deuxième période.....	79

TROISIEME PARTIE

	PAGES
La vérification par les faits des théories monétaires et des théories du change.	83
Chapitre Ier . — Les théories monétaires et les faits.	
Première section : Première période du mois de janvier 1922 au mois de mars 1925.....	85
Deuxième section : Deuxième période du mois de mars 1925 au mois d'août 1926.....	95
Troisième section : Troisième période du mois d'août 1926 au commencement de 1929.....	96
Quatrième section : Quatrième période du commencement de 1936 à la fin 1938.....	99
La conclusion sur le premier chapitre.....	103
Chapitre II : Les théories du change et les faits.	
Première section : La théorie de la balance des comptes et les faits	108
Deuxième section : La théorie quantitative de la monnaie comme théorie du change et les faits.....	113
Troisième section : La théorie de la parité des pouvoirs d'achat et les faits.....	114
Quatrième section : La théorie psychologique du change et les faits.	116
La conclusion générale.	121
Bibliographie.	123

Imprimerie Spéciale
de la LIBRAIRIE L. RODSTEIN
17, rue Cujas. -- PARIS
